

Memorias / Banco de España.

Año 1952 (Ed. 1953)

Madrid : Banco de España, 1856-1960.

Signatura: 3/5A/4/1

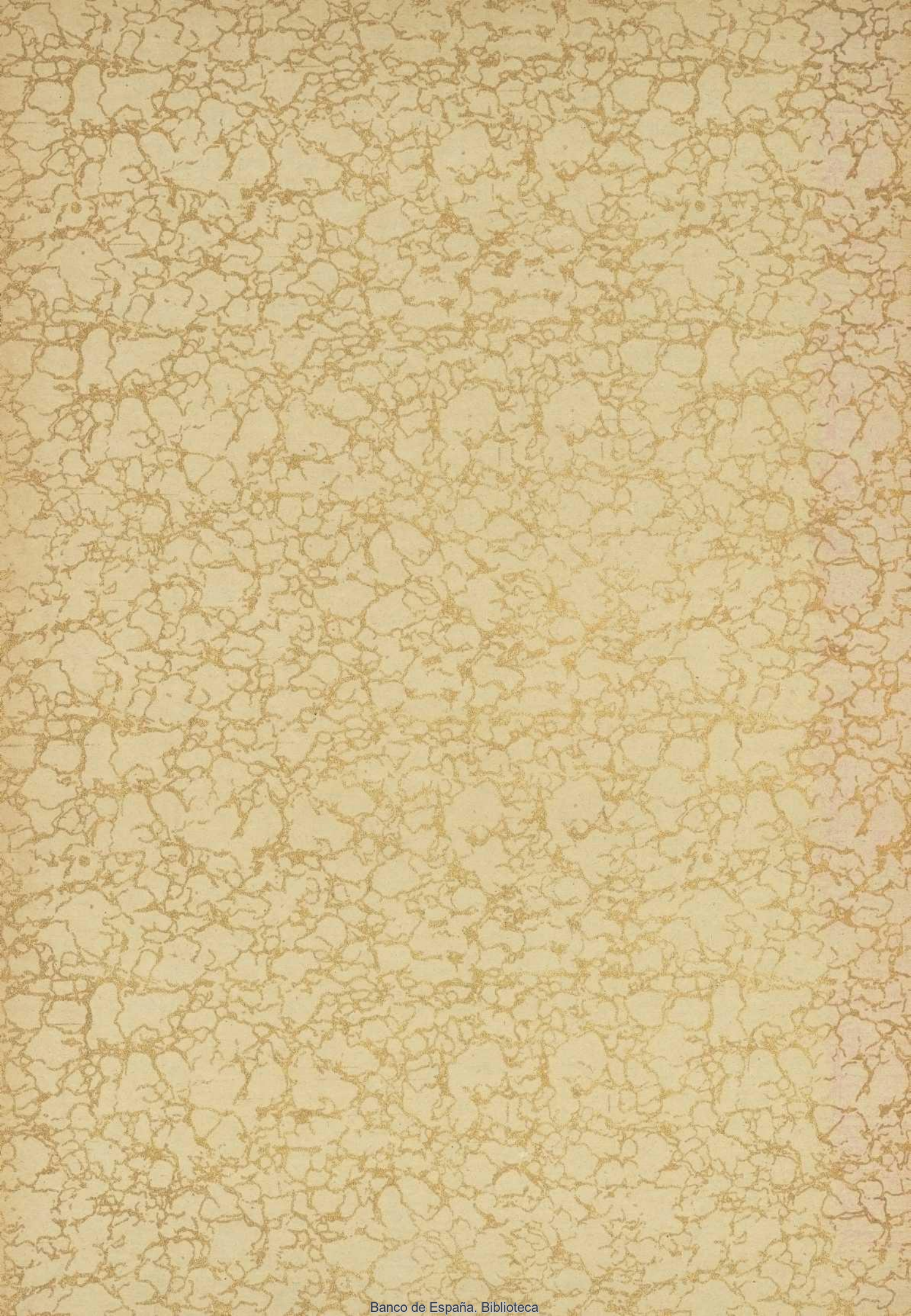
La obra reproducida forma parte de la colección de la Biblioteca del Banco de España y ha sido escaneada dentro de su proyecto de digitalización

<http://www.bde.es/bde/es/secciones/servicios/Profesionales/Biblioteca/Biblioteca.html>

Aviso legal

Se permite la utilización total o parcial de esta copia digital para fines sin ánimo de lucro siempre y cuando se cite la fuente

MEMORIA
DEL
BANCO DE ESPAÑA
1952



BANCODE ESPAÑA
Eurosisistema

BIBLIOTECA



1 100009 045879

3/5A/4/1

MEMORIA

LEIDA EN LA

REUNION GENERAL DE ACCIONISTAS

DEL

BANCO DE ESPAÑA

LOS DIAS 12 Y 14 DE JUNIO DE 1957

PRESENTE

EL PRESIDENTE

MEMORIA

JUNTA GENERAL DE ACCIONISTAS

BANCO DE ESPAÑA

ANEXO A LA LEY DE 1901

SUMARIO

MEMORIA

LEIDA EN LA

JUNTA GENERAL DE ACCIONISTAS

DEL

BANCO DE ESPAÑA

LOS DIAS 12 Y 26 DE ABRIL DE 1953

MEMORIA

LEIDA EN LA

JUNTA GENERAL DE ACCIONISTAS

DE

BANCO DE ESPAÑA

LOS DIAS 19 Y 26 DE ABRIL DE 1922

SUMARIO

PRIMERA PARTE

- I. Billetes.
- II. Obras.
- III. Personal.
- IV. Consejo.
- V. Operaciones del Banco de España.

PRIMERA PARTE

SEGUNDA PARTE

LA EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA EN 1952

- I. La coyuntura económica mundial y la política monetaria.
- II. El volumen de dinero en España.
- III. Evolución del crédito y política bancaria.
- IV. El mercado de capitales.
- V. Precios y producción.

SUMARIO

PRIMERA PARTE

- I. Billetes.
- II. OTRAS.
- III. Personal.
- IV. Consejo.
- V. Operaciones del Banco de España.

SEGUNDA PARTE

LA EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA EN 1932

- I. La coyuntura económica mundial y la política monetaria.
- II. El volumen de dinero en España.
- III. Evolución del crédito y política bancaria.
- IV. El mercado de capitales.
- V. Precios y producción.

SEÑORES ACCIONISTAS:

Nuevamente me cabe el honor de autorizar la Memoria que en cumplimiento de las disposiciones reglamentarias se presenta a la consideración y examen de la Junta general.

PRIMERA PARTE

Aunque en el año 1952, perturbaciones económicas y síntomas de depresión, el examen imparcial de los elementos fundamentales que integran nuestra coyuntura económica permite calificar a este año, al menos, por lo que a España se refiere, como un período de estabilidad.

Estabilidad monetaria, en primer lugar, ya que sobre la estabilidad del valor del dinero descansa la vida material del país y sus posibilidades de progreso social. Estabilidad, por consiguiente, del nivel de precios y del coste de la vida, que en el pasado año han tenido las oscilaciones menores de todo el período de nuestra postguerra; puede afirmarse que, prácticamente, el coste de la vida ha permanecido el mismo durante todo el año. Firmeza también, aunque con variables incrementos, en las distintas

PRIMERA PARTE

SEÑORES ACCIONISTAS:

Nuevamente me cabe el honor de autorizar la Memoria que en cumplimiento de las disposiciones reglamentarias se presenta a la consideración y examen de la Junta general.

Aunque en algunos países se hayan manifestado, en 1952, perturbaciones económicas y síntomas de depresión, el examen imparcial de los elementos fundamentales que integran nuestra coyuntura económica permite calificar a este año, al menos, por lo que a España se refiere, como un período de estabilidad.

Estabilidad monetaria, en primer lugar, ya que sobre la estabilidad del valor del dinero descansa la vida material del país y sus posibilidades de progreso social. Estabilidad, por consiguiente, del nivel de precios y del coste de la vida, que en el pasado año han tenido las oscilaciones menores de todo el período de nuestra postguerra; puede afirmarse que, prácticamente, el coste de la vida ha permanecido el mismo durante todo el año. Firmeza también, aunque con razonables incrementos, en las distintas

producciones, lo que ha permitido a nuestro país alcanzar el mayor nivel de renta nacional, no sólo en su expresión monetaria sino en cuanto a producción neta de bienes y servicios, de toda nuestra historia económica.

E igualmente estabilidad en el sector del trabajo, donde las posibilidades de empleo han reducido a un nivel de casi inexistencia el paro forzoso en nuestro país; así como normalidad y adecuado funcionamiento en el sector financiero y en el mercado de capitales.

Pero, dejando para la segunda parte el examen detallado de la situación económica española comparada con la mundial, como es tradicional en esta Memoria, por lo que se refiere únicamente al desarrollo interno de la Institución, hemos de destacar, como síntoma más acusado, el considerable aumento observado durante el ejercicio en nuestras operaciones activas, principalmente por las concertadas con la Banca y determinados organismos oficiales, llegando a rebasar esos saldos, en 31 de diciembre, la cifra de veinticinco mil millones de pesetas, jamás igualada en la historia más que secular del Banco de España.

Señalemos también, como digno de nota, la ejecución de la sentencia dictada por los Tribunales franceses en favor del Banco, referente a una de

las liquidaciones que quedaban en litigio, como consecuencia de las expoliaciones realizadas por el Gobierno rojo durante nuestra guerra civil, por un importe de 75.000 libras esterlinas, que equivale a algo más de ocho millones de pesetas.

I

BILLETES

Este año podemos registrar un sensible aumento en el volumen de las entregas de billetes por parte de la Fábrica Nacional de Moneda y Timbre. En efecto, durante el año 1952, hemos recibido doscientos treinta y un millones ciento cincuenta mil billetes, frente a los cincuenta y cuatro millones ochocientos doce mil del ejercicio anterior. Claro es que de esta cifra corresponden ciento setenta millones a billetes de las series de una y cinco pesetas, puesto que al subsistir las dificultades para la acuñación de moneda metálica, ha sido necesario recurrir nuevamente a la emisión de papel moneda de carácter divisionario.

Por otra parte, hemos suscrito importantes contratos con la Fábrica Nacional de Moneda y Timbre para la elaboración de nuevas emisiones y amplia-

ción de las que se encuentran en curso de entrega. Fué puesta en circulación la emisión de 15 de noviembre de 1951 de billetes de quinientas pesetas, con la efigie de Mariano Benlliure en el anverso, en el mes de septiembre último.

El número de billetes inutilizados y quemados durante el año asciende a ciento cincuenta y un millones setecientos veinte mil trescientos noventa, por un valor de dos mil setecientos noventa y nueve millones novecientos ochenta y nueve mil ciento dos pesetas, de los que corresponden a series anteriores a 1936 setecientos veinte mil sesenta y seis billetes, por cincuenta y seis millones quinientas treinta y seis mil pesetas. Como en años anteriores, la mayor parte de los billetes destruidos, es decir, ciento diez millones cuatrocientos cincuenta y ocho mil ochocientos nueve, pertenece a las series menores, principalmente a las de una y cinco pesetas.

II

OBRAS

Durante el año se han inaugurado, con la acostumbrada solemnidad, los nuevos edificios que el Banco ha construído en las ciudades de Las Pal-

mas y Segovia, siguiendo la política de modernización de nuestras instalaciones en aquellos puntos donde entendíamos no alcanzaban el rango correspondiente al Banco de Emisión.

De acuerdo con estos principios, están terminándose las obras de nuevo acondicionamiento en las Sucursales de Ciudad Real y Jerez, y se ha aprobado una importante reforma en la de Badajoz, así como proyectos de nuevos edificios en las de Almería y Cáceres. Continúan su curso las importantes obras que se realizan en Barcelona y Toledo para dotar a estas capitales de nuevos edificios dignos de su importancia económica o artística.

Atendiendo una indicación recibida del Alto Comisario de España en Marruecos, el Consejo General del Banco ha tomado en consideración la propuesta para instalar una nueva Sucursal en la ciudad de Ceuta, importante plaza militar y zona de soberanía española, habiéndose obtenido por Orden ministerial de Hacienda la autorización que previene nuestro Reglamento. En consecuencia, se están realizando estudios y gestiones relativos al oportuno proyecto de instalación.

III

PERSONAL

Dos sensibles pérdidas hemos de registrar durante el ejercicio en los altos cargos de nuestras Oficinas Centrales: la del Excmo. Sr. D. Francisco Soler Pérez, Jefe de la Asesoría Jurídica, miembro de número de la Real Academia de Jurisprudencia, que tan meritorios servicios prestó al Banco de España dentro de una vida dedicada al ejercicio de la Abogacía, y la de D. Gregorio Gil Domingo, antiguo y destacado empleado de la Casa, que había alcanzado muy merecidamente el puesto de Subjefe de la Oficina de Operaciones. Para sustituirles fueron nombrados D. Manuel Raventós Noguer, que era Subjefe de la Asesoría, y D. José Rey Pastor, que venía desempeñando las funciones de tercer Jefe de Operaciones. De las dotes de ambos, contrastadas en los importantes servicios que tienen prestados al Banco, esperamos una labor que sea digna continuación de la desarrollada por los ilustres Jefes a quienes sustituyen.

Para cubrir la vacante producida por el pase del Sr. Raventós al cargo de Jefe de Asesoría, fué designado Subjefe D. Fernando Suárez-Figueroa

y Cazeaux, que pertenece desde hace bastantes años a dicha Oficina como uno de sus más ilustres Letrados.

Es un grato deber, que cumpla gustosísimo, el hacer constar una vez más mi satisfacción y la del Consejo del Banco por la laboriosidad, disciplina y entusiasmo con que cumple sus tareas el personal del Banco.

Correspondiendo a estas muestras de lealtad y devoción, el Consejo ha adoptado nuevos acuerdos en beneficio de sus empleados, como la concesión de gratificaciones extraordinarias, y otras importantes medidas de previsión y asistencia social.

En el transcurso del presente año hemos cerrado la conmemoración del Centenario de la Caja de Pensiones, iniciada como sabéis en el año anterior. Se ha editado la monografía histórica que resultó premiada en el concurso convocado por el Consejo, y no hace muchos días, el 18 de febrero, tuvo lugar en el Salón de Juntas un solemne acto con asistencia de los Sres. Ministros de Obras Públicas, Trabajo y Comercio, y otras distinguidas personalidades, y en el que tuvimos la satisfacción de escuchar autorizadas y elocuentes palabras de exaltación de una obra que, después de cien años, se muestra no solamente como la más antigua de España, entre las de su clase, sino también como

una de las más beneficiosas y sólidamente asentadas.

Con motivo del Centenario, el Consejo ha aprobado importantes reformas en la Caja: la concesión de una mensualidad extraordinaria a todos los pensionistas; el aumento del cuarenta por ciento en las nuevas pensiones y la elevación del tope mínimo a cinco mil pesetas, como ya anunciamos en la Memoria anterior, y a treinta mil, el máximo de las de viudedad. Además, y como en años anteriores, se concedió una mensualidad extraordinaria a todos los pensionistas, con motivo de las fiestas de Navidad, por lo que el número de mensualidades que han recibido en 1952 los pensionistas del Banco se ha elevado a catorce.

Como subvención para hacer frente a estas atenciones, el Consejo del Banco destinó en 1952 la suma de ocho millones de pesetas.

Asimismo, el Consejo General ha aprobado las bases para la concesión de becas de estudios universitarios a los hijos y huérfanos de empleados que hubieran destacado en sus estudios de enseñanza media, con el fin de costearles la carrera hasta su conclusión. Durante el año se han concedido cinco becas de esta clase para el curso 1952-53.

Por otra parte, el Banco se preocupa de la

concesión de préstamos a los empleados, con objeto de facilitarles el acceso a la propiedad de sus viviendas, habiéndose otorgado ya algunos anticipos, en casos de urgencia, y encontrándose en estudio el Reglamento que ha de regular estos beneficios con un criterio eficaz y generoso a un tiempo.

IV

CONSEJO

Durante el año 1952, el Banco ha tenido que lamentar la pérdida de uno de sus más antiguos y valiosos colaboradores, el Excmo. Sr. D. Francisco Aritio, representante del capital privado en el Consejo, destacada personalidad santanderina, prestigiosa figura en el mundo de los negocios, donde supo lograr para España la nacionalización de importantes industrias, condecorado por el Gobierno con varias grandes cruces, entre ellas la de Isabel la Católica y que durante más de treinta y cuatro años sirvió eficazmente al Establecimiento, poniendo a contribución sus excelentes dotes personales.

Para sustituirle fué designado por la Junta de Consejeros representantes de los Accionistas y señores Asociados, el Excmo. Sr. D. José Antonio

Gamazo y Abarca, Conde de Gamazo, que no necesita presentación en esta Casa pues, como sabéis, fué nombrado Consejero representante del Consejo Superior Bancario en 1922; desempeñó en 1930 el cargo de Gobernador y figuró como Consejero representante de los Accionistas a partir de 1935. Así, pues, no nos toca más que congratularnos de verle reintegrado al Banco de España, donde tantos y tan merecidos afectos tiene conseguidos. De acuerdo con lo dispuesto en el artículo 43 de los Estatutos, corresponde a la Junta general la confirmación de este nombramiento.

En el mes de febrero del presente año ha fallecido el Excmo. Sr. D. Antonio Goicoechea, ilustre hombre público, de tan destacada y brillante personalidad, que durante muchos años, y precisamente en momentos de dificultad extrema, rigió los destinos de nuestro Banco con el acierto y la ponderación que eran en él peculiares. En su momento hicimos constar la condolencia del Consejo por esta pérdida que ahora reiteramos ante vosotros en la seguridad de que seréis partícipes de nuestro sentimiento.

En el presente ejercicio corresponde cesar, de acuerdo con las prescripciones de nuestros Estatutos, a los Consejeros Excmos. Sres. Conde de Heredia Spínola, Conde de Vallellano y Marqués de Pidal, los cuales pueden ser reelegidos.

En cumplimiento de lo dispuesto en la Ley de Ordenación Bancaria, Estatutos y Reglamento del Banco, los señores Consejeros representantes de los Accionistas, junto con igual número de Asociados, someterán a vuestra consideración la oportuna propuesta.

CREDITOS Y PRESTAMOS CON GARANTIA PERSONAL

Seguidamente pasamos a detallar las cifras de nuestra actividad bancaria durante el pasado ejercicio.

En 1952 se han abonado por...	1.199.000,00
En 1951 se han abonado por...	1.199.000,00
En 1951 se han abonado por...	1.199.000,00

DESCUENTOS SOBRE LA PLAZA

Menos en 1952...	1.270.000,00
Menos en 1951...	1.270.000,00

CREDITOS CON GARANTIA DE EFECTOS COMERCIALES

En 1952 se han descontado...	100.832.000,00
En 1951 se han descontado...	100.832.000,00
En 1951 se han descontado...	100.832.000,00

DESCUENTOS SOBRE OTRAS PLAZAS

En 1952 se han descontado...	48.112.000,00
En 1951 se han descontado...	48.112.000,00
En 1951 se han descontado...	48.112.000,00

NEGOCIACIONES DE EFECTOS SOBRE FUEROS

En 1952 se han negociado...	1.199.000,00
En 1951 se han negociado...	1.199.000,00
En 1951 se han negociado...	1.199.000,00

V

OPERACIONES DEL BANCO DE ESPAÑA EN 1952

Seguidamente pasamos a detallar las cifras de nuestra actividad bancaria durante el pasado ejercicio económico:

DESCUENTOS SOBRE LA PLAZA

		PESETAS
En 1952 se han descontado...	106.822 efectos, por...	13.060.619.018,02
En 1951 se descontaron.....	151.986 — ...	9.511.668.382,57
MENOS EN 1952.....	45.164 efectos, por...+	3.548.950.635,45

DESCUENTOS SOBRE OTRAS PLAZAS

		PESETAS
En 1952 se han descontado...	48.112 efectos, por...	490.982.797,54
En 1951 se descontaron.....	60.755 — ...	431.510.163,08
MENOS EN 1952.....	12.643 efectos, por...+	59.472.634,46

NEGOCIACIONES DE EFECTOS SOBRE PUEBLOS

		PESETAS
En 1952 se han negociado ...	22.084 efectos, por...	32.108.386,61
En 1951 se negociaron	25.748 — ...	39.549.362,92
MENOS EN 1952.....	3.664 efectos, por...—	7.440.976,31

CREDITOS Y PRESTAMOS CON GARANTIA DE VALORES MOBILIARIOS

		P E S E T A S
En 1952 se han abierto.....	16.958 pólizas, por...	39.918.247.954
En 1951 se abrieron.....	17.699 — ...	29.746.732.878
<u>MENOS EN 1952.....</u>	<u>741 pólizas, por...+</u>	<u>10.171.515.076</u>

CREDITOS Y PRESTAMOS CON GARANTIA PERSONAL

		P E S E T A S
En 1952 se han abierto.....	8.199 pólizas, por...	9.296.728.897,20
En 1951 se abrieron.....	9.469 — ...	6.458.272.650
<u>MENOS EN 1952.....</u>	<u>1.270 pólizas, por...+</u>	<u>2.838.456.247,20</u>

CREDITOS CON GARANTIA DE EFECTOS COMERCIALES

		P E S E T A S
En 1952 se han abierto.....	6 pólizas, por...	101.000.000
En 1951 se abrieron.....	21 — ...	77.335.000
<u>MENOS EN 1952.....</u>	<u>15 pólizas, por...+</u>	<u>23.665.000</u>

CREDITOS Y PRESTAMOS SOBRE MERCANCIAS

		P E S E T A S
En 1952 se han abierto.....	8 pólizas, por...	52.515.000
En 1951 se abrieron.....	8 — ...	51.650.000
<u>IGUAL EN 1952.....</u>	<u>pólizas, por...+</u>	<u>865.000</u>

DEPOSITOS DE TODA CLASE DE PAPEL

	P E S E T A S
En 31 de diciembre de 1952 su saldo era de.....	16.737.752.722,32
En 31 de diciembre de 1951 su saldo fué de.....	15.735.369.573,44
<u>MÁS EN 1952.....</u>	<u>1.002.383.148,88</u>

DEPOSITOS EN ALHAJAS

	PESETAS
En 31 de diciembre de 1952 su saldo era de.....	23.320.374,56
En 31 de diciembre de 1951 su saldo fué de.....	23.951.142,02
MENOS EN 1952.....	630.767,46

CUENTAS CORRIENTES DE VALORES

	PESETAS
En 31 de diciembre de 1952 su saldo era de.....	11.612.122.371,88
En 31 de diciembre de 1951 su saldo fué de.....	10.943.665.740,68
MÁS EN 1952.....	668.456.631,20

GARANTIAS DE PRESTAMOS Y CREDITOS

	PESETAS
En 31 de diciembre de 1952 su saldo era de.....	23.510.803.130,30
En 31 de diciembre de 1951 su saldo fué de.....	18.640.288.465,44
MÁS EN 1952.....	4.870.514.664,86

PORCENTAJES EN LAS GARANTIAS

	PESETAS
Garantías en valores del Estado, 91,6 por 100.....	21.541.153.798,89
Garantías en valores industriales, 8,4 por 100.....	1.969.649.331,41

VARIAS CUENTAS EN PAPEL

	PESETAS
En 31 de diciembre de 1952 su saldo era de.....	7.082.203,55
En 31 de diciembre de 1951 su saldo fué de.....	7.538.515,72
MENOS EN 1952.....	456.312,17

EFECTOS EN DEPOSITO

PESETAS

Los constituidos y devueltos en 1952 han sido.....	113.557	por...	101.059.342.486,05
Los constituidos y devueltos en 1951 fueron	153.735	— ...	89.763.025.649,96
MENOS EN 1952.....	40.178	por...+	11.296.316.836,09
El saldo de los mismos en 31 de diciembre de 1952 ha sido.....	342.979	por...	51.891.080.802,61
El saldo de los mismos en 31 de diciembre de 1951 fué de.....	351.654	— ...	45.350.813.437,30
MENOS EN 1952.....	8.675	por...+	6.540.267.365,31

CUENTAS CORRIENTES DE EFECTIVO

PESETAS

En 1952, los documentos de adeudo y abono han sido.....	1.529.241	por...	559.757.976.179,93
En 1951, los documentos de adeudo y abono fueron.....	1.525.204	— ...	461.495.022.389,64
MÁS EN 1952.....	4.037	por...+	98.262.953.790,29
El saldo de las cuentas corrientes (libres y desbloqueadas) en 31 de diciembre de 1952 es de.....			4.618.652.203,84
El saldo de las cuentas corrientes (libres y desbloqueadas) en 31 de diciembre de 1951 fué de.....			3.178.392.049,69
MÁS EN 1952.....			1.440.260.154,15

Las nuevas operaciones concertadas en 1952 han ascendido a 23.069.097.971,46 pesetas, de las cuales un 92,1 por 100, por 21.260.436.671,05 pesetas, han sido concedidas a la Banca.

RESULTADOS DE 1952

	PESETAS
Los beneficios íntegros del Banco han sido.....	789.229.531,93
Los Gastos de Administración de la Oficina Central y de las Sucursales. 221.979.505,77	
Gastos en la conducción de fondos... 1.278.627,63	
Facturas de suministros de billetes... 23.646.114	
Provisión para Contribuciones e Im- puestos y Valores en suspenso..... 333.032.343,38	
Subvención a la Caja de Pensiones de los Empleados del Banco..... 8.000.000	
	587.936.590,78
Los beneficios líquidos obtenidos ascienden a.....	201.292.941,15

De los beneficios del año 1952, por pesetas 201.292.941,15 han participado los señores Accionistas en pesetas 40.605.882,35, de las que deducida la suma de pesetas 6.090.882,35 que corresponde a la cuota tributaria sobre el dividendo por el gravamen de la tarifa segunda de la Contribución de Utilidades, dió como resultado el reparto de pesetas 34.515.000,00, lo que representa sobre las 354.000 acciones que constituyen el Capital del Banco, un resto de pesetas 97,50 por acción.

El resto de dicho beneficio de 160.687.058,80 pesetas, se ha aplicado íntegro a la amortización

parcial de la Deuda especial creada por los artículos 7.º de la Ley de 13 de marzo de 1942 y 26 de la de 31 de diciembre de 1946.

Como conclusión de todo lo expuesto, el Consejo somete a vuestra consideración la presente Memoria, juntamente con el Balance, que justifican su gestión durante el ejercicio de 1952.

Madrid, 18 de marzo de 1953.

EL COMISARIO DE LA BANCA OFICIAL,
GOBERNADOR DEL BANCO DE ESPAÑA,

Joaquín Benjumea,
Conde de Benjumea

SEGUNDA PARTE

Las nuevas operaciones, con arreglo a la Ley de 13 de marzo de 1942 y al Real Decreto de 31 de diciembre de 1946, han sido concedidas a la Banca.

Como conclusión de todo lo expuesto, el Consejo somete a vuestra consideración la presente Memoria, juntamente con el Balance, que justifican su gestión durante el ejercicio de 1952.

Los beneficios líquidos del Banco han sido:		789.239.531,97
Los Gastos de Administración de 1952:		
Oficina Central y de las Sucursales	77.505.979,77	
Comisario de la Banca	63.726.000,00	
Facturas de suministros de servicios	4.114.464,75	
Provisión para Contingencias	5.000.000,00	
Impuestos y Valores en cartera	36.148.232,83	
Subvención de la Caja de Pensiones de los Empleados del Banco	8.000.000,00	
		587.936.590,74
Los beneficios líquidos atribuidos a los accionistas		201.292.941,15

De los beneficios del año 1952, por pesetas 201.292.941,15 han participado los señores Accionistas en pesetas 40.605.882,35, de las que deducida la suma de pesetas 6.090.882,35 que corresponde a la cuota tributaria sobre el dividendo por el gravamen de la tarifa segunda de la Contribución de Utilidades, dió como resultado el reparto de pesetas 34.515.000,00, lo que representa sobre las 354.000 acciones que constituyen el Capital del Banco, un resto de pesetas 97,50 por acción.

El resto de dicho beneficio de 160.687.058,80 pesetas, se ha aplicado íntegro a la amortización

LA EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA EN 1952

Hasta aquí, en los capítulos anteriores de la Memoria se han expuesto aquellas expresiones de la actividad del Banco que, motivadas por el estudio y el desarrollo de la cuestión de Crédito y Comercio, han podido influir y las acciones preparadas y que desarrollará en relación con la acción del Consejo.

SEGUNDA PARTE

LA COYUNTURA ECONÓMICA MUNDIAL Y LA POLÍTICA MONETARIA

Resumiendo en unas breves líneas la evolución de la economía mundial durante un año es imposible, sobre todo en nuestra época, en que la política internacional y aun la nacional, influyen tan decisivamente en estas cuestiones, por lo que las posibilidades de incertidumbre son crecientes. Ha prosiguído la batalla de las distintas economías europeas aunque comienzan a apuntar por doquiera signos que, de generalizarse, podrían indicar el comienzo de una depresión económica. Con todos los países de Europa se ocupaban todavía el punto destacado que ocupaban en otro tiempo en el conjunto económico mundial. Por ello, los

SEGUNDA PARTE

LA EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA EN 1952

Hasta aquí, en los distintos apartados de la Memoria se han expuesto aquellos aspectos de la actividad del Banco que, juntamente con el Balance y el detalle de la cuenta de Pérdidas y Ganancias, más pueden interesar a los señores accionistas y más directamente se relacionan con la acción del Consejo.

Pero el Banco emisor, en cumplimiento de su función pública y de su servicio y dedicación a los intereses generales del país, ha de exponer seguidamente un relato, siquiera sea muy sucinto, de la evolución de la economía nacional y de aquellos aspectos de su coyuntura con los que está más directamente relacionado. Volumen de dinero y nivel del crédito, mercado monetario y de capitales, ahorro e inversión son temas y problemas que al Banco emisor afectan íntimamente, como principal ejecutor de la política monetaria seguida en el año.

I

LA COYUNTURA ECONÓMICA MUNDIAL Y LA POLÍTICA MONETARIA

Resumir en unas breves líneas la evolución de la economía mundial durante un año es empresa difícil, sobre todo en nuestra época, en que la política internacional y aun la nacional, influyen tan decisivamente en estas cuestiones, por lo que las posibilidades de incertidumbre son crecientes. Ha proseguido la mejoría de las distintas economías europeas, aunque empiecen a apuntar por doquiera síntomas que, de generalizarse, podrían indicar el comienzo de una depresión económica. Con todo, los países de Europa no consiguen recobrar el puesto destacado que ocupaban en otro tiempo en el conjunto económico mundial. Por ello, los

Estados Unidos de Norteamérica continúan siendo la nación rectora y sus tendencias repercuten en el mundo entero. Durante el año 1952, los Estados Unidos han sabido mantener su producción y los ingresos de sus ciudadanos a un nivel muy elevado, lo que les ha permitido soportar la carga de la guerra de Corea y de la política del rearme, sin perjuicio apreciable de su elevado nivel de vida.

La nueva Administración elegida el pasado noviembre vino a subrayar, con trazo enérgico, el triunfo de las tendencias hacia una política económica más conservadora, ortodoxa en el orden monetario, y de no menor comunicación internacional. Esto es importante, pues sólo si se conciertan más ampliamente los distintos mercados nacionales entre sí, con un comercio más libre, podrán tener efectos acusados en la economía mundial esa expansión y alto nivel de la economía norteamericana.

Hacer esto posible vendría a implicar en último término la convertibilidad monetaria, lo que a su vez traería como consecuencia un mayor paralelismo y una cierta adecuación de las políticas monetarias de los distintos países.

En este sentido, el año 1952 parece haber puesto fin, al menos por ahora, a la política de dinero barato, de tanta aceptación y boga en los pasados tiempos. Con pequeñas desviaciones nacidas de sus casos particulares, casi todos los países siguieron durante varios años una política general de tipos bajos de interés, en favor de la cual influyeron toda suerte de factores, unos de tipo real y otros de tipo doctrinal.

Entre los primeros ha de mencionarse, en primer lugar, la conveniencia de los Erarios públicos, a los cuales interesan siempre tipos reducidos de interés, para disminuir la carga financiera de la Deuda pública, tan fuertemente aumentada en los últimos tiempos en todos los países, a causa de la guerra, la reconstrucción y la amplia política intervencionista. Entre los segundos cabe incluir el favor alcanzado por determinadas doctrinas monetarias que preconizan la reducción de los tipos del interés, pues éstos son, a su juicio, el obstáculo principal para la conversión de los activos líquidos en capitales industriales, y los que motivan la insuficiencia de la demanda para absorber toda la producción potencial; en algunos casos, la práctica de la política de dinero barato precedió a la teoría, la cual fué como a remolque de los acontecimientos; en otros, ha sido al contrario, sin que se pueda desconocer que la teoría ha influido siempre en que se acentuara y prolongara en demasía esa política, más de lo que de otra manera hubiera durado.

La experiencia ha demostrado que las autoridades financieras pueden imponer un tipo de interés arbitrario y hacerlo efectivo, con la condición de proveer al mercado de todo el dinero que demande a ese

precio. Pero también demuestra la experiencia, hasta la saciedad, que a un tipo bajo, la demanda es tan grande que la circulación fiduciaria se infla y los precios aumentan, de modo que el proceso es incompatible con la estabilidad del valor del dinero, y se entra fatalmente en la espiral de la inflación: inflación derivada o de segundo grado—de crédito, más que de dinero—, pero inflación al fin.

Las consecuencias de esta llamada nueva política del dinero barato, en relación con el equilibrio monetario, ha hecho reaccionar contra estos métodos, tan en boga hace algunos años, y aún hoy valorados como una panacea por extensos sectores de opinión.

En su virtud, el año 1952 se ha caracterizado por la decisión con que las autoridades monetarias responsables de los distintos países, han procedido a un encarecimiento del dinero, pese a sus efectos sobre la rentabilidad de la Deuda pública y a la base financiera de la misma. En Estados Unidos, antes de que tomara posesión el nuevo Presidente, ocho de los doce Bancos federales de reserva—uno de ellos el de Nueva York—anunciaron que elevaban el tipo de descuento en un 0,25 al 2 por 100, tipo que había sido abandonado hace cerca de veinte años, desde los comienzos de la Administración del Presidente Roosevelt; Inglaterra, en dos etapas, llevó su descuento oficial primero al 2,50 y casi en seguida al 4 por 100. España, que no se sumó en su día a la política de dinero barato, no ha necesitado alterar sus tipos oficiales, que por ahora parecen corresponder al equilibrio monetario del mercado.

La política de encarecimiento del dinero, cuya evolución durante el año muestra el adjunto cuadro, no ha sido todavía aplicada ni con la extensión ni con la uniformidad suficientes para poder producir los efectos que de ella se esperaban.

VARIACION DE LOS TIPOS OFICIALES DE DESCUENTO EN 1952

PAÍSES	DESCUENTO A COMIENZOS DEL AÑO	DESCUENTO EN 31 DE DICIEMBRE
Suiza	1,50 por 100	1,50 por 100
Estados Unidos (New York)	1,75 —	2 —
Canadá	2 —	2 —
Portugal	2,50 —	2,50 —
Holanda	4 —	3 —
Inglaterra	2,50 —	4 —
ESPAÑA	4 —	4 —
Francia	4 —	4 —
Italia	4 —	4 —
Méjico	4,50 —	4,50 —
Alemania Occidental	6 —	4,50 —
Dinamarca	4,50 —	5 —
Finlandia	5 —	5,75 —
Japón	6 —	5,85 —
Polonia	5 —	6 —
Grecia	12 —	12 —

Por eso el volumen de dinero y el nivel de crédito alcanzan a fines de 1952, en la mayoría de los países, cotas más elevadas que a comienzos del ejercicio, no correspondidas en muchos casos con un necesario aumento de la producción. La lucha contra la onda inflacionista y en defensa de la estabilidad de los precios ha conseguido éxitos en varios países, y continúa siendo, hoy como ayer, el primer deber de toda política monetaria. En unos casos se ha actuado sobre factores monetarios para contener los precios; en otros, directamente sobre los precios, a fin de defender el poder adquisitivo de la unidad monetaria. Sea cual sea la política adoptada, pocos países podrán mostrar como el nuestro la estabilidad que se ha logrado en los distintos niveles de precios, lo que ha permitido un ritmo de mayor lentitud y prudencia en la distribución de la renta entre los distintos sectores productivos.

II

EL VOLUMEN DE DINERO EN ESPAÑA

Durante el año 1952, la circulación fiduciaria ha aumentado en España en poco más de 2.250 millones de pesetas. Esta cifra de incremento monetario es bastante inferior, escasamente la mitad, del aumento del dinero creado por el Banco de España en el ejercicio precedente, en el que el saldo de la cuenta "Billetes en circulación" tuvo un aumento de más de 4.500 millones de pesetas. Por eso, reducido ese incremento absoluto a un porcentaje relativo, tal como viene expresado en el gráfico adjunto, en el que se estampan las curvas de la circulación fiduciaria en 1951 y 1952, se observa que en 1951 aumentó el volumen de dinero en circulación en un 14,4 por 100, mientras que en 1952 el alza ha sido tan sólo de un 6,2 por 100, menos de la mitad que en el año anterior.

La evolución de la circulación fiduciaria durante el ejercicio ha sido, pues, análoga en cuanto a su sentido en general y a sus diversas inflexiones a la del año anterior; aunque de menor magnitud en la ordenada. Durante los primeros meses se produjo la acostumbrada reducción de medios de pago y de retorno al Banco del dinero salido en el anterior mes de diciembre; se llegó a un mínimo de dinero fiduciario—billetes del Banco emisor—a fines del primer semestre, pues el saldo de esa cuenta al 30 de junio era de 35.093.363.640 pesetas, con una reducción en el semestre de pesetas 1.145.516.757. Hasta el mes de septiembre no superó la circulación fiduciaria en 1952 las cifras del saldo de fines de 1951, y aun entonces, los aumentos no fueron ni constantes ni cuantiosos, sino que en el mes de noviembre se redujo en más de 600 millones y el aumento de diciembre fué más reducido que el del año anterior por igual época.

Se ha ajustado el nivel del dinero del Banco de España a las necesidades generales del Estado y la economía nacional dentro de unos márgenes de oscilación, más reducidos que en pasados años, y esta estabilidad del volumen del dinero expresado por los billetes del Banco indica que sus demandantes han ajustado mejor que en años anteriores sus exigencias monetarias.

Uno de los factores que más poderosamente ha contribuido a este ritmo de menores alternativas en la creación de dinero ha sido la mayor adecuación entre los cobros y pagos del Tesoro público. El espléndido incremento logrado durante el año en la recaudación de los impuestos—más de 4.500 millones de aumento sobre lo logrado en el anterior

ejercicio y más de 2.000 millones sobre lo previsto a comienzos del año— ha permitido una marcha de la Tesorería más holgada que en otras épocas y con menos necesidad de recursos del Banco de España. Por eso han sido factores puramente estacionales los que han condicionado durante el año la situación fiduciaria.

España ha seguido en 1952 el proceso universal de aumento de los medios de pago; pero la elevación ha sido muy reducida y en su mayor parte debida al crecimiento y expansión de la propia economía nacional, a precios que no han recobrado aún la debida flexibilidad.

Basta comparar la evolución de la masa monetaria española con la de otros países—apreciado el crecimiento en porcentajes sobre las cifras del mes de diciembre anterior—para destacar la posición española en una zona media de relativa estabilidad y moderación. Su inflación aparece contenida, si bien no del modo férreo con que, sin mengua de la expansión económica, sujetan otros países el nivel de sus medios de pago. Y aun muchos de esos países no quedan debidamente registrados en el diagrama adjunto, pues en ellos, el medio circulante fundamental es el de las cuentas bancarias movilizadas mediante cheques y talones, y el dinero del Banco emisor funciona más bien como reserva de caja o de ampliación del crédito. No obstante, en algunos de estos países, este último dinero ha crecido en porcentaje mayor que el del Banco de España, a pesar de ser éste el principal y más destacado instrumento de los cobros y pagos en nuestro país.

Junto con el gráfico que recoge el aumento de la circulación fiduciaria en 1952, se publica también un estado numérico en el que se cifran las cantidades que operan efectivamente en manos del público como medios de pago, y el aumento que ha tenido la moneda metálica, acuñada y puesta en circulación por el Estado, en el conjunto de nuestro dinero. De este cuadro se deduce que, aproximadamente unos 2.500 millones de pesetas quedan retenidos como caja o reserva en las distintas oficinas bancarias, y que, unida a esta cantidad el atesoramiento privado, es posible que sólo un 90 por 100 de la masa monetaria actúe con acción positiva como elemento intermediario en todas las transacciones y en el nivel de precios.

En cambio, si se considera, junto con los billetes en circulación, el saldo de las cuentas corrientes de efectivo en el Banco de España, el aumento de éstas ha sido en el año relativamente mucho mayor que el de los billetes en circulación, pues ese saldo ha supuesto casi un 50 por 100 más que el año anterior. Este aumento se registra casi exclusivamente en las cuentas de los organismos oficiales, afectados indirectamente por la mejor recaudación del Tesoro y por otras medidas de la política económica y comercial, y también se observa algo en la caja o

DINERO EFECTIVO EN PODER DEL PÚBLICO EN 31 DE DICIEMBRE DE CADA AÑO

(En millones de pesetas)

	1945	%	1948	%	1949	%	1950	%	1951	%	1952	%
Circulación fiduciaria del Banco de España.....	19.060,5		26.471,6		27.644,9		31.660,6		36.238,8		38.493,0	
Metálico emitido por el Estado	54,9		203,7		231,9		339,4		365,0		397,8	
SUMA (A)	19.115,4	100	26.675,3	100	27.876,8	100	32.000,0	100	36.603,8	100	38.890,8	100
Metálico en Caja del Banco de España.....	9,9		15,9		12,4		8,9		7,0		8,6	
Billetes y metálico en Caja en la Banca oficial y privada	809,8		1.065,9		1.208,5		1.906,9		1.994,8		2.452,2	(*)
SUMA (B)	819,7		1.081,8		1.220,9		1.915,8		2.001,8		2.460,8	
Dinero efectivo en circulación (A — B)	18.295,7	95,7	25.593,5	95,9	26.655,9	95,6	30.084,2	94,0	34.602,0	94,5	36.430,0	93,0
Indice de incremento.....	100,0		139,9		145,7		164,0		189,1		199,1	

(*) Datos provisionales.

reserva de los Bancos en el Banco de España. En cambio, el saldo de las cuentas individuales, puramente privadas, se mantiene prácticamente constante en el Banco de España, con una alteración que no llega al 0,50 por 100. Por eso, dada la moderación de fluctuaciones de las cuentas privadas, el análisis de la velocidad de circulación de este dinero en el Banco de España y de los movimientos de esas cuentas conduciría a resultados que no admiten comparación en ningún sentido con el de las partidas similares de la Banca privada. Ligeras alteraciones en la política comercial o en la política social alteran aquellas cuentas en centenares de millones, sin que estos fenómenos tengan correlación ni similitud alguna con los que coetáneamente se producen en la evolución de las cuentas de efectivo de los Bancos privados.

Salos monetarios y cuentas de ahorro en la Banca

El conjunto de la masa monetaria española, o mejor expresado, el volumen de disponibilidades que afectan al mercado monetario, no queda agotado con el análisis del total de obligaciones a la vista del Banco emisor, sino que es forzoso incluir en ese apartado las sumas reunidas en las cuentas de efectivo de la Banca privada, en sus dos conceptos fundamentales, acreedores a la vista y a plazo, así como también la masa de ahorro voluntario o libre que constituye el soporte de las operaciones crediticias de las Cajas y Entidades de ahorro, y que puede ser movilizado en paridad de condiciones con las cuentas bancarias.

En puridad de técnica bancaria, esto no debería hacerse; reunir en un mismo saldo cantidades tan heterogéneas como una cuenta de efectivo y una de ahorro. En las primeras figuran preferentemente las auténticas disponibilidades del público, la Caja y numerario de las Empresas y, en general, el dinero y los recursos que permiten toda la movilización a muy corto plazo de los distintos procesos económicos; se trata de un puro dinero de giro. En las cuentas a plazo de los Bancos e imposiciones de ahorro, así como en las cartillas y libretas de las otras Cajas, tanto la Postal del Estado como las reunidas en la Confederación General de Cajas de Ahorro, debería concentrarse el exceso auténtico de disponibilidades, los recursos que voluntariamente se sustraen al mercado monetario para pasar a alimentar el mercado de capitales. Deberían constituir esos recursos una fase transitoria y previa a todo el proceso de capitalización del país.

Y sin embargo, como reiteradamente venimos afirmando en estas Memorias, no es esa la exacta situación del mercado; gran parte de dichas sumas son movilizadas en la misma forma y para iguales atenciones que las cuentas a la vista, que constituyen un auténtico dinero de giro. Y recíprocamente, el traslado a la inversión se realiza tanto de una cuenta

de giro como de una de ahorro, sin diferencia alguna entre una y otra. La falta de un auténtico mercado monetario a corto plazo hace que en nuestro país exista un constante transvase de disponibilidades de uno a otro mercado y que, sobre todo, sean utilizadas también como disponibilidades del público con empleo similar al de las cuentas de efectivo, las llamadas libretas o imposiciones de ahorro.

En este sector del mercado no se produce en el año el mismo fenómeno observado en la creación de dinero por parte del Banco de España. Aquí los incrementos de disponibilidades no son inferiores aunque tampoco excedan en mucho a los logrados en 1951. Hay, además, diferencias entre unos y otros. Mientras las cuentas de particulares en el Banco de España y las cuentas privadas en los distintos Bancos oficiales tienen al final de este ejercicio saldos muy parecidos al del anterior, en cambio las cuentas de efectivo de la Banca privada, a la vista y a plazo aumentan en el año en 1.000 millones de pesetas, y las de las Cajas de Ahorro, casi en 4.000 millones de pesetas. Al final del ejercicio, las disponibilidades del público suponían unos 102.800 millones de pesetas, con un aumento de algo más de 15.000 millones sobre las cifras del año 1951. El análisis de los porcentajes de incremento de esos saldos, en comparación con las cifras del año precedente, es muy revelador de la participación distinta de los diversos Organismos que integran el mercado monetario y bancario en la creación de dinero y en la recogida del ahorro.

ENTIDADES	Porcentaje de incremento sobre diciembre 1951 = 100
Banco de España: cuentas privadas	2,9 por 100
Banca Oficial: cuentas privadas	13 —
Banca privada: cuentas a vista	15,4 —
Banca privada: cuentas de ahorro	19,6 —
Cajas de Ahorro: imposiciones y libretas...	21 —

El máximo crecimiento relativo de disponibilidades se registra en las Cajas de Ahorro, que aumentan en el año en más de una quinta parte el saldo de sus imposiciones; les sigue con un porcentaje ligeramente inferior la Banca privada, en sus cuentas de ahorro y a plazos, y ya más alejadas, las cuentas de efectivo a la vista, tanto de la Banca privada como de la Banca Oficial. El aumento en el Banco de España de las cuentas corrientes de particulares es insignificante, aunque no el de las entidades y organismos oficiales.

El aumento de las disponibilidades bancarias ha sido, como es natural, mucho más importante que el de la circulación fiduciaria. Ahora bien, en la medida, escasa, desde luego, en nuestro país, en que los Bancos, mediante los créditos, crean depósitos y por tanto disponibilidades, el movimiento de alza hubiera debido registrarse más destacadamente en las cuentas de efectivo a la vista que en las imposiciones a plazos. Y no ha ocurrido así. Del aumento global, unos 9.000 millones corresponden a la segunda categoría, y sólo 6.500 millones, a las disponibilidades a la vista en la Banca privada. El público, por tanto, dirige sus recursos a las libretas de ahorro e inversiones a plazo, atraído sin duda alguna por los tipos más elevados de interés. En la medida que esta causa sea la decisiva, y no se asista a un proceso de liquidación de existencias y de transformación de mercancías en dinero, o a una mayor formación espontánea de ahorro, o a una restricción de consumos, podría suceder que a través de esa demanda de mayores intereses pasivos, se estuviera sumando nuestro país, por voluntad exclusiva del público, a la tendencia universal de encarecimiento del dinero.

La comparación con otros países nos muestra de modo más destacado y relevante la importancia del aflujo de disponibilidades a la Banca y a las Entidades de Ahorro. El incremento se determina en porcentajes, con relación a las cifras del año anterior, y se utiliza tan sólo el aumento en las disponibilidades a la vista, cuentas de efectivo, en el pasivo de los Bancos privados de los respectivos países.

CUENTAS DE EFECTIVO EN LA BANCA

Diciembre de 1952

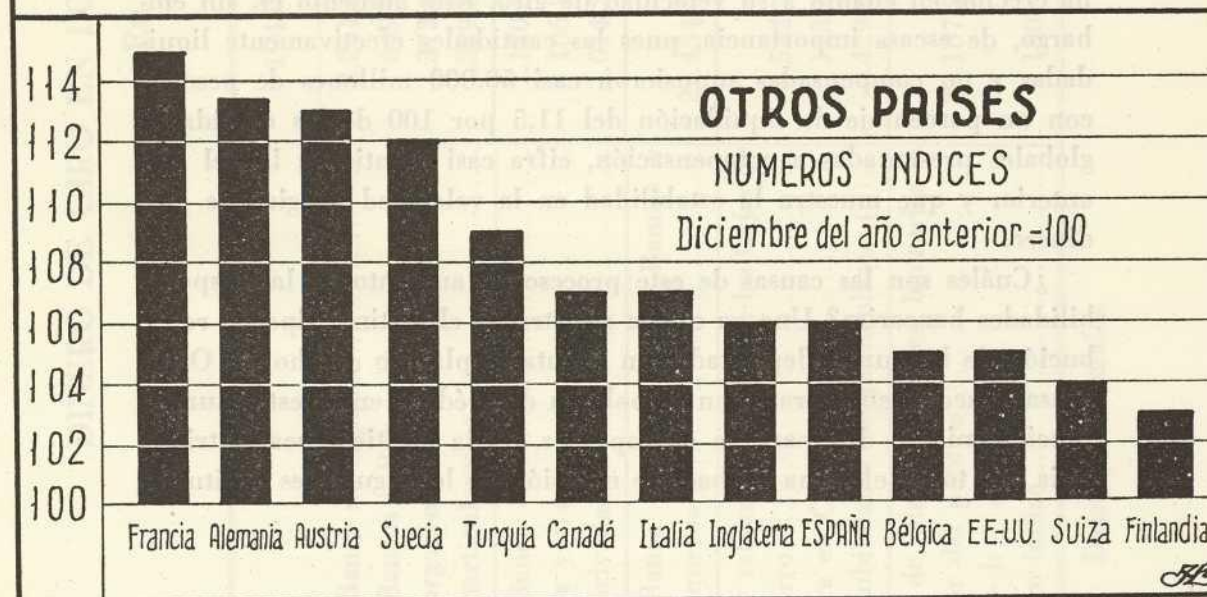
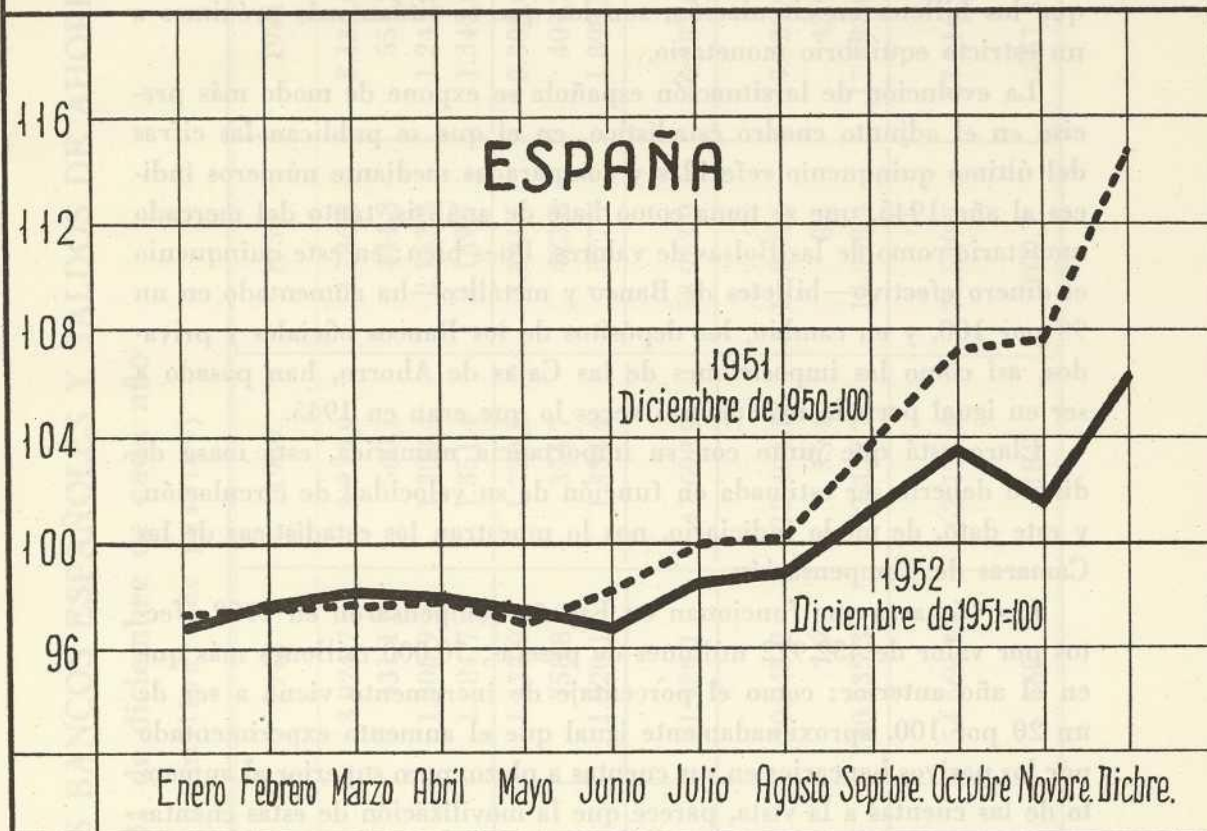
(En porcentajes: diciembre de 1951 = 100)

Japón	124,2 %
Italia	115,8 %
Holanda	115,6 %
ESPAÑA	115,4 %
Noruega	112,7 %
Francia	108,7 %
Canadá	106,5 %
Austria	105,6 %
Alemania	104,7 %
Bélgica	103,3 %
Estados Unidos de Norteamérica.....	103,2 %
Portugal	101,3 %
Suiza	101,2 %

Incremento de la circulación fiduciaria durante 1952

En números índices

Diciembre de 1951 = 100



Aquellos países en los que el porcentaje de incremento es inferior al de creación de dinero por el Banco emisor, son los que soportan hoy más difícilmente las consecuencias de la inflación y en cambio, los que, como España, ven acrecer más rápidamente las cuentas bancarias que los billetes en circulación, son los que se sitúan más próximos a un estricto equilibrio monetario.

La evolución de la situación española se expone de modo más preciso en el adjunto cuadro estadístico, en el que se publican las cifras del último quinquenio referidas y comparadas mediante números índices al año 1945, que se toma como base de análisis, tanto del mercado monetario como de las Bolsas de valores. Pues bien; en este quinquenio el dinero efectivo—billetes de Banco y metálico—ha aumentado en un 99 por 100, y en cambio, los depósitos de los Bancos oficiales y privados, así como las imposiciones de las Cajas de Ahorro, han pasado a ser en igual período más de tres veces lo que eran en 1945.

Claro está que junto con su importancia numérica, esta masa de dinero debería ser estimada en función de su velocidad de circulación, y este dato, de modo indiciario, nos lo muestran las estadísticas de las Cámaras de Compensación.

Las Cámaras que funcionan en España compensaron en 1952 efectos por valor de 432.972 millones de pesetas, 70.000 millones más que en el año anterior; como el porcentaje de incremento viene a ser de un 20 por 100, aproximadamente igual que el aumento experimentado por los pasivos bancarios en sus cuentas a plazo, pero superior al aumento de las cuentas a la vista, parece que la movilización de estas cuentas ha crecido en cuanto a su velocidad de giro. Este aumento es, sin embargo, de escasa importancia, pues las cantidades efectivamente liquidadas y no compensadas supusieron casi 50.000 millones de pesetas, con un porcentaje de liquidación del 11,5 por 100 de las cantidades globales presentadas a compensación, cifra casi idéntica a la del año anterior y que muestra la estabilidad en la velocidad de giro de este dinero.

¿Cuáles son las causas de este proceso de aumento de las disponibilidades bancarias? Una ya queda registrada: el distinto tipo de retribución de las sumas depositadas en cuentas a plazo o de ahorro. Otras causas pueden encontrarse en la política de crédito, en la estructura y funcionamiento del mercado de capitales, en la política fiscal y tributaria. De todas ellas ha de hacerse mención en los siguientes capítulos.

DINERO DE GIRO EN LOS BANCOS ESPAÑOLES Y SALDOS DE AHORRO

En 31 de diciembre de cada año
(En millones de pesetas)

	1945	1948	1949	1950	1951	1952
C/c. Banco de España.....	3.251,6	3.024,7	3.219,9	3.786,8	3.136,6	4.577,1
C/c. Bancos y Banqueros.....	649,1	431,1	560,1	444,8	551,2	612,8
C/c. organismos oficiales.....	1.373,0	1.308,9	1.308,4	2.152,3	1.241,8	2.580,5
C/c. particulares (a).....	1.229,5	1.284,7	1.351,4	1.189,7	1.343,6	1.383,8
C/c. Banca oficial.....	1.120,5	1.378,9	1.729,1	1.801,5	2.305,6	3.259,8
Bancos y Banqueros.....	106,3	358,8	374,7	423,8	407,3	1.099,7
C/c. privadas (b).....	1.014,2	1.020,1	1.354,4	1.377,7	1.898,3	2.160,1
C/c. Banca privada, menos Bancos y Banqueros (c).....	25.434,5	41.429,1	47.698,9	53.983,9	66.287,6	77.582,4 (*)
C/c. y saldos en libretas en las Cajas de Ahorro	6.542,7	10.943,2	12.404,1	15.006,5	17.929,9	21.684,5 (*)
Reserva en Caja.....	113,1	7,9	55,4	8,1	42,9	5,1 (*)
Disponibilidades de particulares (d)...	6.429,6	10.935,3	12.348,7	14.998,4	17.887,0	21.679,4 (*)
Total de disponibilidades bancarias a favor del público	34.107,8	54.669,2	62.753,4	71.549,7	87.416,5	102.805,7 (*)
(a + b + c + d)						
Número índice	100	160	184	209,7	257,3	301,4 (*)

(*) Datos provisionales.

III

EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO Y POLÍTICA BANCARIA

Todo el volumen de disponibilidades, analizado en cuanto a su magnitud y distintas procedencias en el capítulo anterior, constituye la oferta monetaria; su contrapartida se encuentra en el empleo de gran parte de esas sumas por el organismo bancario para asegurar la demanda de crédito, y circunstancialmente, para acelerar el tránsito hacia las inversiones. Además, estas operaciones de crédito explican en parte el desarrollo y la expansión de disponibilidades en el público, por lo que el análisis de la situación monetaria requiere el conocimiento de esta faceta del mercado.

Las operaciones de crédito del Banco de España se han desarrollado en 1952 del modo siguiente:

CARTERA COMERCIAL

	PESETAS
Saldo al 31 de diciembre de 1951.....	17.931.012.676,85
Saldo al 31 de diciembre de 1952.....	25.085.140.602,42
<i>Mayor saldo en 1952 por.....</i>	<i>7.154.127.925,57</i>

Frente a un aumento en el saldo de sus actividades crediticias en 1951 de 1.135 millones, el aumento en 1952 ha sido casi seis veces y media más, con un porcentaje de incrementos de casi el 40 por 100 con relación a las cifras de finales del año anterior. Este incremento de 7.150 millones no ha repercutido en la circulación fiduciaria sino en 2.250 millones, y en el total de las obligaciones a la vista del Banco en 1.400 millones más, y su explicación se encuentra en un análisis de la estructura de la Cartera comercial del Banco que confirma lo anteriormente expresado.

El descuento de efectos ha supuesto en 1952 un volumen de operaciones por valor de 13.584 millones de pesetas, mientras que en 1951 había importado tan sólo unos 9.982 millones. Se ha producido en este sector del crédito un aumento de cierta consideración que responde

a exigencias de la movilización de los excedentes de producciones agrícolas en los dos últimos años. Basta considerar el incremento que durante el año pasado han tenido los redescuentos a los Bancos de efectos procedentes de distintos organismos oficiales (Servicio Nacional del Trigo, entre otros) para comprender el esfuerzo financiero demandado por una cosecha triguera de más de 40 millones de quintales métricos, que junto con anteriores existencias, es comprada en buena parte por el propio Estado y financiada por los Bancos.

En este sector continúa la tendencia ya clara y decidida de la expansión del redescuento y de la escasa participación del Banco de España en el descuento directo, típicamente comercial, o financiero. Estos efectos vienen representados en el Balance al 31 de diciembre por poco más del 12 por 100 del saldo total de ese sector de la Cartera del Banco y los puramente comerciales, con un importe de 80 millones de pesetas, no suponen sino poco más del 2 por 100 de esas operaciones; prácticamente, el Banco de España está ya separado del mercado directo de descuentos y actúa en él como elemento regulador sólo a base del redescuento bancario de efectos de la propia clientela de los Bancos o de Entidades públicas.

En el crédito mediante pólizas (bien con garantía puramente personal o con garantía colateral de fondos públicos), el incremento del año ha tenido también cierta significación en cuanto a su magnitud global y en cuanto a los usuarios de dicho crédito. Los aumentos en los saldos de los créditos personales se producen sobre todo—1.000 millones de aumento—en el saldo de los créditos a organismos administrativos o públicos y en 450 millones en los créditos avalados por Bancos y banqueros, mientras que las operaciones realizadas con particulares casi repiten el saldo del año anterior: 1.213 millones de saldo en 1952, 1.211 millones en 1951. A través, pues, de esta forma de crédito personal, el Banco de España no ha procedido a ninguna expansión de crédito en concurrencia con la Banca, sino que el aumento de sus operaciones adopta, o formas de crédito público dada la naturaleza y condición de los usuarios, o más bien una ayuda a la Banca, junto con la del redescuento y la pignoración de títulos.

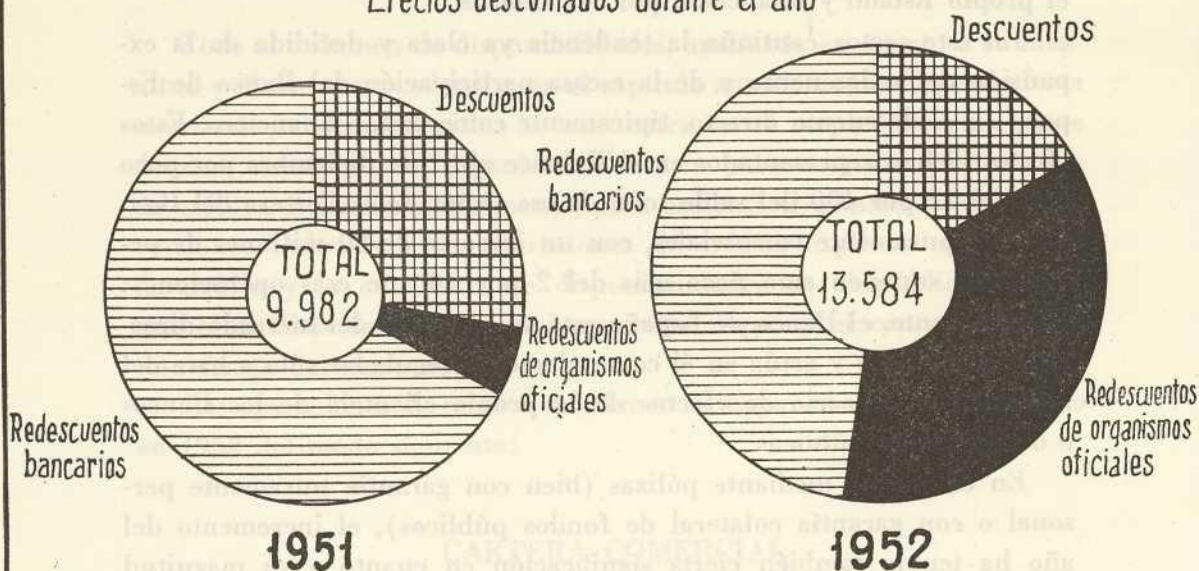
En esta última clase de operaciones, el aumento de los saldos ha sido igualmente significativo—algo más de 4.000 millones de pesetas—; pero estas operaciones, que constituyen en España el nexo fundamental del organismo bancario, son admitidas, en cierto modo pasivamente, por el Banco de España y responden en su evolución a las circunstancias generales del país, al influjo que la política financiera y el volumen de emisiones ejercen en el mercado monetario y, sobre todo, a las disponibilidades y posibilidades de los organismos del crédito.

Las operaciones activas del Banco de España

En millones de Pesetas

DESCUENTOS

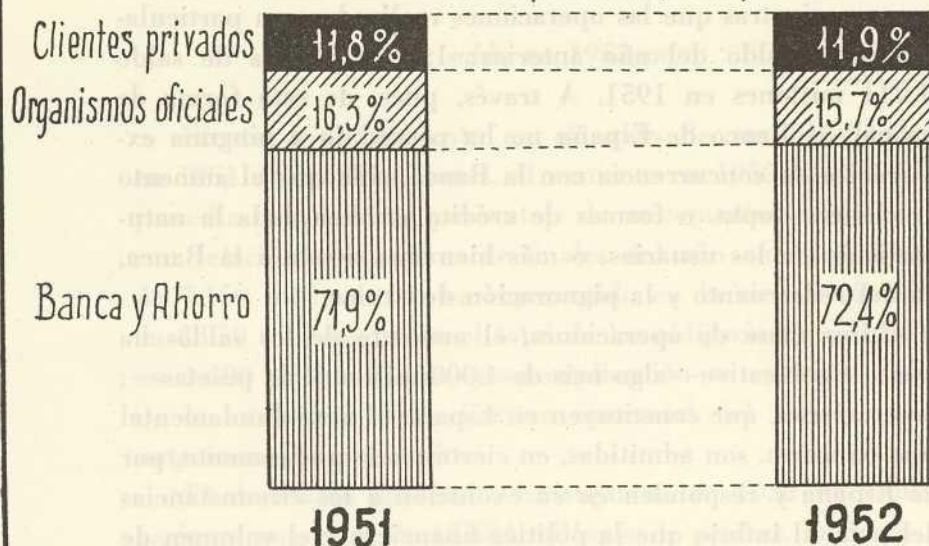
Efectos descontados durante el año



CREDITOS

Estructura de los créditos personales y con garantía de valores

PORCENTAJES



FE

Tales operaciones representan el influjo sobre el Banco de España de las condiciones generales que han orientado toda la expansión bancaria del año, y salvo una flexibilidad en los tipos de interés que permitiera recobrar una posición dominante en el mercado, constituyen el efecto obligado, sobre el balance del Instituto emisor, de aquellos otros sectores de la vida financiera, estatal y privada, sobre los cuales no se puede actuar sino suasoriamente, y son una prueba más de la ósmosis constante entre el mercado de emisiones y el equilibrio bancario, cuyo nivel se ajusta en función de todas estas exigencias.

De aquí que se haya producido en la estructura de estas operaciones de crédito una acentuación de la tendencia registrada en anteriores años y que recoge fielmente el adjunto gráfico, en el que se dibujan con sencillos diagramas lineales la participación de la Banca, de los organismos oficiales y de la clientela privada en la distribución y uso del crédito en el Banco de España.

Durante ese mismo año, en el conjunto de la Banca española se produce, no sólo una expansión del crédito, sino una alteración en la participación en el mismo de las distintas operaciones activas. Son tres los sectores en que, de modo habitual, se especifica el crédito bancario: descuentos de efectos, inversiones mobiliarias y créditos en forma de pólizas. El saldo de los primeros ha aumentado en el año en 5.400 millones de pesetas; el de las segundas, en 5.100 millones, y el de los créditos mediante pólizas, en 5.500 millones. El equilibrio que la Banca ha mantenido entre sus distintas operaciones activas afecta solamente a su conjunto, pero no a la participación de cada una de ellas en el total de su Cartera. Ocupa el primer puesto el sector de inversiones, con un saldo de 34.093 millones de pesetas, de los cuales corresponden a fondos públicos 26.395 millones y a otras inversiones mobiliarias 7.698 millones. El segundo puesto lo ocupan los descuentos de efectos, con un saldo de 32.139 millones, y en tercer lugar, y bastante desplazados, están los créditos mediante pólizas, con saldo de 26.390 millones de pesetas; tal incremento global del año ha sido en las operaciones activas de 16.000 millones de pesetas, o sea un porcentaje del 20,8 por 100 sobre las cifras globales del año anterior. Como el incremento en los pasivos ha sido tan sólo de 11.000 millones, el margen resultante ha tenido que ser resuelto con la intervención del Banco de España.

Esos aumentos no se registran de una manera gradual a lo largo del año, sino que en el sector de inversiones dependen en buena parte, de la política de emisiones; y en el sector de descuentos y de créditos, de las ondas estacionales de expansión, que tienen tan acusado influjo en la evolución del organismo bancario.


Muchas de estas expansiones responden al retorno de criterios típi-


La Banca Privada Española

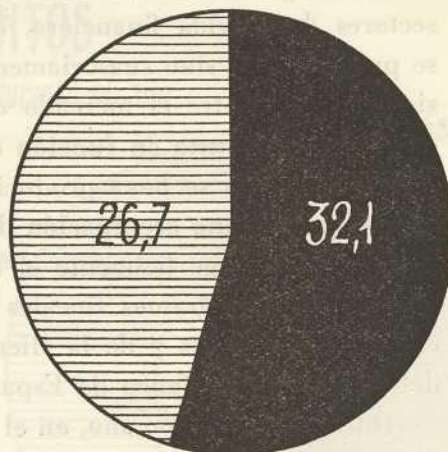
DESCUENTO DE EFECTOS

Miles de Millones de Pesetas

En diciembre

DE 1951 


DE 1952 




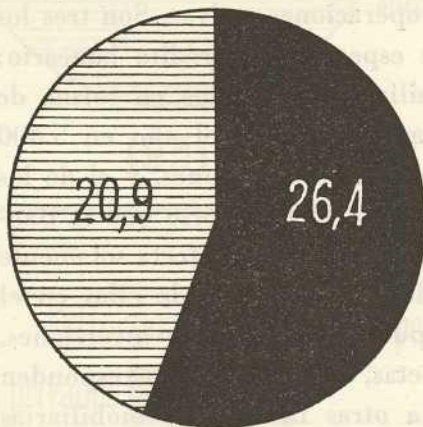
CREDITOS MEDIANTE POLIZAS

Miles de millones de Pesetas

En diciembre

DE 1951 

DE 1952 



CUENTAS PASIVAS

Millones de Pesetas

60 000
50 000
40 000
30 000
20 000
10 000

Acreedores en %.

Dispuesto en el Banco de España

Dic. 1946 Abr. 1947 Ago. 1947 Dic. 1947 Abr. 1948 Ago. 1948 Dic. 1948 Abr. 1949 Ago. 1949 Dic. 1949 Abr. 1950 Ago. 1950 Dic. 1950 Abr. 1951 Ago. 1951 Dic. 1951 Abr. 1952 Ago. 1952 Dic. 1952

72

camente comerciales en la movilización de numerosos productos hacia sus zonas de consumo. Al fin y al cabo, el pasado año se ha caracterizado fundamentalmente por un retorno hacia la libertad de comercio y de tráfico, por la desaparición del racionamiento y por la mayor actividad del sector comercial, tanto de mayoristas como de comerciantes al detall, frente a los procedimientos anteriores del reparto oficial y de los cupos en la circulación de bienes y productos. De aquí que los métodos tradicionales de financiación—letras de cambio, documentos de giro—hayan recobrado su primacía en la movilización de todo ese comercio libre.

Con todo, el porcentaje de incremento del total de operaciones activas de la Banca, un 20,8 por 100—que, por otra parte, ha dejado insatisfechas cuantiosas demandas crediticias—, exige una explicación sobre el equilibrio del mercado bancario y sobre si sus actuales niveles son o no los más adecuados a las presentes circunstancias de continuada tensión del crédito. Esto puede ser verdad, sobre todo en aquella parte del crédito que soporta más directamente el efecto de la situación del mercado de emisiones, con tan claro predominio, en este último, de la demanda de nuevos capitales sobre la oferta de ahorro. Por eso, en último término, la explicación de buena parte de la situación del crédito ha de basarse en el análisis del mercado financiero o de capitales, no sólo de las Bolsas de valores, sino sobre todo de la forma como se han absorbido por ese mercado las distintas emisiones.

IV

EL MERCADO DE CAPITALAS

Las cifras que se manejan para llegar al conocimiento de la situación financiera en el proceso de inversión son principalmente de dos órdenes. Por una parte están las referentes a la estimación de los distintos títulos-valores en el mercado, que refundidas en series ponderadas referidas a los principales grupos de estimaciones, sirven para conocer en qué medida y a qué nivel se realiza el tráfico de los capitales ya consolidados. De otra parte está el volumen de emisiones realizado durante el año y la forma en que esas apelaciones al ahorro han sido absorbidas por los distintos elementos del mercado.

A continuación se publican debidamente rectificadlos los datos de la cotización bursátil y un gráfico que muestra las curvas de estimación

por la Bolsa de las acciones, los Fondos públicos y las obligaciones en general.

La tónica del año ha sido la estabilidad en todo este sector, con ligerísimas recuperaciones en el mercado de acciones, debidas puramente a las condiciones monetarias, con firmeza y sostenimiento casi perfectos en el sector de Fondos públicos, y con una ligera recuperación en el sector privado de rentas fijas, causado quizá por la menor presión de las nuevas emisiones de esta clase.

Los índices ponderados permiten calibrar con mayor precisión este fenómeno de la estabilidad de estimación en las Bolsas de valores, no sólo de los Fondos públicos, sino de los valores a renta variable y de las obligaciones. Recobrado, ya desde comienzos de 1951, un cierto fondo de firmeza por el mercado, éste se ha consolidado y mantenido con toda decisión a lo largo del año 1952. En el mercado de mayor alteración e incertidumbre, el de acciones, sólo cinco puntos separan las inflexiones de máxima de las cotizaciones mínimas, para terminar a cambios ligeramente superiores a los del año anterior. El sector de Fondos públicos se ha destacado como el conjunto más sólidamente estable de todo el mercado bursátil; medio entero han sido las alteraciones máximas en el índice ponderado durante el año, y en los últimos seis años la cotización conjunta de la Deuda pública, medida en ese índice, no se separa del entero 95. Otro tanto puede decirse del resto de las obligaciones, cuyo cierre a fines del ejercicio casi coincide con las cifras de apertura del mismo.

Y esta firmeza y estabilidad de las cotizaciones, registrada en el cuadro numérico que recoge las oportunas series estadísticas y en el gráfico adjunto, tienen tanto más importancia cuanto que se ha conseguido con un volumen de operaciones y una actividad de contratación bastante más elevada que en el año anterior.

Este es el factor más destacable para el análisis definitivo de la coyuntura bursátil; que el mercado ha mantenido la estimación de los valores a un nivel de operaciones mucho más elevado y que en él se ha logrado un ajuste entre la oferta de dinero y la de títulos, a pesar de que ambas han superado las cuotas de años anteriores. La eficacia del organismo ha quedado así contrastada, ya que han sido bastantes los valores que se han colocado directamente en el público sin necesidad de una emisión realizada al margen de ese mercado.

Las cifras que miden la contratación mobiliaria en 1952, según los datos oficiales de la Dirección General de Banca y Bolsa, fueron 13.286 millones de pesetas, con un aumento de 2.481 millones sobre el volumen de operaciones del año anterior. Por clases de valores, estos millones de pesetas se distribuyeron así: en Fondos públicos, 6.583 millo-

La Cotización Bursátil

Variaciones en los índices mensuales

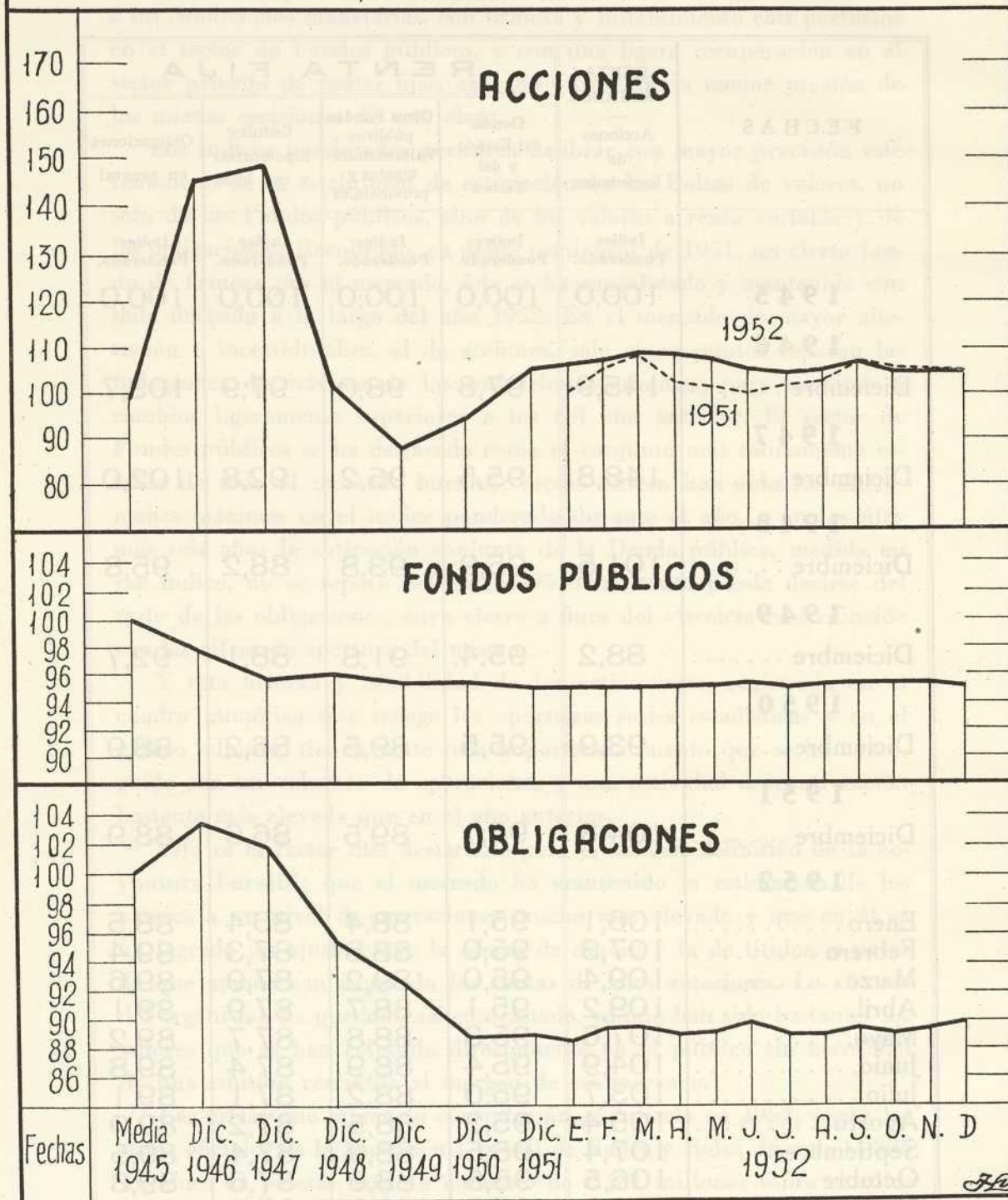
Base: Cotización media de 1945 = 100

FECHAS	RENTA VARIABLE — Acciones de Sociedades	RENTA FIJA			
		Deuda del Estado y del Tesoro	Otros Fondos públicos Valores municipales y provinciales	Cédulas hipotecarias y con lotes	Obligaciones en general
	Indice Ponderado.	Indice Ponderado.	Indice Ponderado.	Indice Ponderado.	Indice Ponderado.
1945	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
1946					
Diciembre	145,9	97,8	98,0	97,9	103,7
1947					
Diciembre	148,8	95,5	95,2	92,8	102,0
1948					
Diciembre	101,5	95,9	93,8	88,2	95,8
1949					
Diciembre	88,2	95,4	91,8	88,1	92,7
1950					
Diciembre	93,9	95,5	89,5	86,2	88,9
1951					
Diciembre	104,3	95,1	89,5	86,6	88,9
1952					
Enero	106,1	95,1	88,4	86,4	88,5
Febrero	107,3	95,0	88,8	87,3	89,4
Marzo	109,4	95,0	89,2	87,9	89,6
Abril	109,2	95,1	88,7	87,9	89,1
Mayo	107,6	95,3	88,8	87,7	89,2
Junio	104,9	95,4	88,9	87,4	89,8
Julio	103,7	95,0	88,2	87,1	89,1
Agosto	105,4	95,3	88,5	87,2	89,0
Septiembre	107,4	95,5	88,9	87,4	89,5
Octubre	106,5	95,5	88,6	87,6	89,3
Noviembre	106,8	95,5	88,9	87,9	89,6
Diciembre	106,2	95,2	89,0	88,0	89,9

La cotización bursátil

Números índices ponderados

Media de 1945=100



nes; en acciones, 5.038 millones; en obligaciones, 1.665 millones. Luego, de toda la contratación bursátil, casi la mitad se dedicó a las operaciones sobre Fondos públicos, incluyendo aquí no sólo los valores del Estado y del Tesoro, sino aquellos títulos que tienen la consideración de Fondos públicos. El resto de la actividad bursátil se reparte de una manera bastante desigual entre acciones y obligaciones, sin que haya variación fundamental en la estructura de las operaciones de las Bolsas de un año a otro; en líneas generales, el año 1952 repite y continúa las tendencias del año 1951, aunque con alguna mayor dimensión cuantitativa.

Pero el conocimiento más preciso del mercado y de las tendencias que en él apuntan, aunque a muy largo plazo, no puede lograrse sólo con el análisis de la orientación diaria y el movimiento de los valores en cada sesión, sino con el estudio del influjo que sobre el mercado causan las operaciones de capitalización real que en el país se producen y con el efecto obligado del desarrollo de todas las inversiones. Muchas de éstas no es posible conocerlas sino por una estimación aproximada, en cuanto que se trata de procesos de autofinanciación de las Empresas medias y pequeñas, no realizadas con gran rigor contable; otras, aun cuando luzcan en los activos de los balances, no dan motivo a operaciones en el mercado de capitales y solamente pueden conocerse con precisión las que a través de la Banca, o directamente sobre el público, realizan aquellas Empresas públicas y privadas que recurren al mercado en busca de las disponibilidades existentes en él, para transformarlas en capital a su propio servicio.

La estadística que se elabora en el Servicio de Estudios del Banco, cifra las inversiones así realizadas en España durante el año 1952 en 14.275 millones de pesetas. Esta suma es la cifra mayor de todo el período al que se extiende esta investigación, con un aumento sobre el año anterior de casi 4.000 millones de pesetas. Como esa suma carece, con todo, de contrastación oficial y es producto de una investigación privada que podría ser objeto de mejoras apreciables, debe ser utilizada con alguna prudencia; pero ha de subrayarse que sus errores, en el caso de existir, han de serlo necesariamente por defecto, y por tratarse de errores sistemáticos no disminuyen la validez de la tendencia y permiten la comparación de unos años con otros.

El esfuerzo realizado últimamente en pro de mayores inversiones en España parece evidente. El cuadro adjunto permite comparar de una manera eficaz el volumen de capitalización logrado en nuestro país durante los diez últimos años. En 1952 se ha llegado a la cifra máxima de colocación en el mercado de Fondos públicos, habiendo supuesto estas emisiones casi las dos terceras partes del total de las inversiones

EL PROCESO DE CAPITALIZACIÓN EN ESPAÑA

(En millones de pesetas de cada año, y en poder de compra de 1939)

Datos no oficiales, del Servicio de Estudios del Banco de España

AÑOS	FONDOS PÚBLICOS	RENTA VARIABLE			OBLIGACIONES EN GENERAL	TOTAL	Indice de precios al por mayor 1939=100	PESETAS DEL 1939
		DIVIDENDOS PASIVOS	NUEVAS ACCIONES VALOR EFECTIVO					
1943.....	2.054.302.000	87.886.725	813.112.100	230.995.825	3.186.295.825	173,2	1.939.662.700	
1944.....	2.952.500.000	160.816.735	437.175.750	160.498.000	3.710.990.485	186,3	1.991.943.300	
1945.....	6.557.300.000	196.214.628	404.645.000	393.252.000	7.551.411.628	203,8	3.705.305.000	
1946.....	4.322.891.000	874.719.092	1.531.807.400	182.000.000	6.911.417.492	248,1	2.785.738.600	
1947.....	3.558.250.000	906.836.562	1.809.469.137	245.865.000	6.520.420.699	291,1	2.239.924.600	
1948.....	1.961.090.500	737.989.689	1.422.690.317	1.697.320.075	5.819.090.581	311,5	1.868.086.800	
1949.....	3.292.095.775	1.189.219.842	461.378.204	1.454.950.775	6.397.644.596	335,6	1.906.330.300	
1950.....	7.069.550.000	1.424.478.756	992.063.532	2.233.325.500	11.719.417.788	393,9	2.975.226.600	
1951.....	5.191.175.000	895.236.965	3.017.153.917	1.298.096.070	10.396.661.962	505,6	2.056.301.800	
1952.....	9.425.195.000	1.798.753.925	1.860.738.868	1.190.685.000	14.275.372.793	510,0	2.799.092.700	

realizadas en España. Las acciones industriales suscritas en forma de nuevas emisiones, o mediante el cobro de los dividendos pasivos de emisiones anteriores, han supuesto unos 3.600 millones de pesetas, y como en el mismo período las Carteras de los Bancos han aumentado su saldo de valores industriales en más de 1.000 millones de pesetas, queda bien manifiesta la falta de desplazamiento efectivo del ahorro hacia esta clase de valores y que son los Bancos los que han de suplir, mediante créditos y mediante compra directa de títulos, las necesidades de capital que las Empresas requieren. Y sin embargo, en una expansión de este sector de las inversiones es donde reside en gran parte la posibilidad del progreso económico industrial de nuestro país, a pesar de lo cual las cantidades que se le dedican son, cuando mucho, el 35 por 100 del total de la capitalización efectiva del año.

A partir de 1946, es decir, en el ciclo económico de la segunda postguerra, las sumas dedicadas a la inversión en acciones industriales de entidades privadas han oscilado entre los 2.500 y los 3.500 millones de pesetas, cantidad que, reducida a un nivel de dinero estable, supone una inversión anual de poco más de 1.000 millones de pesetas en los primeros años y de bastante menos en los siguientes. Aunque buena parte de las emisiones de Deuda pública se invierte en positivas tareas de capitalización a través de las Empresas estatales que el Estado impulsa (Ferrocarriles, I. N. I., Reconstrucción, Crédito Naval, Viviendas, etc.), el fenómeno queda en pie. A saber: la parte que las inversiones directas en capitalizaciones industriales, en forma de inversión ligeramente arriesgada a base de renta variable, tienen en el conjunto de la capitalización en España, no puede dudarse que es inadecuada frente a las exigencias de renovación y ampliación de todo el equipo capital necesario. Aun cuando la emisión de obligaciones, en general, satisfaga los mismos fines, bien que en forma financieramente muy distinta, y constituyen en realidad una aportación a ese mismo sector de la capitalización, el conjunto del problema no queda por ello aliviado, sino que el total de la inversión conocida en nuestro país durante el año 1952—poco menos de 15.000 millones, frente a una renta nacional de 250.000—ha de calificarse, con todas las limitaciones inherentes a la imperfección de esa cifra, de insuficiente. El problema podría resolverse quizás con otras medidas—mayor cuota de ahorro, alteración de estructuras—; pero sea cual sea la técnica utilizada, no puede dudarse ni de su entidad ni de su importancia. La movilización total del ahorro hacia esas tareas de inversión, parece constituir la exigencia más destacada del momento, pues sin él podrían resultar inútiles todos los esfuerzos tan meritorios realizados por las demás entidades, incluso el Estado, en pro de una expansión productiva. Esta limitación del mer-

cado de capitales, que no absorbe con holgura las continuas demandas de nuevas inversiones que se le dirigen desde todos los sectores económicos, es la que obliga a un desplazamiento del crédito hacia tareas y atenciones que se transforman en más que largo plazo y que exceden con mucho de lo que deberían ser normas habituales de los organismos crediticios. De estas obligadas expansiones del crédito y de las inversiones bancarias se derivan los influjos antes analizados sobre el mercado monetario y su repercusión obligada sobre el Banco de España, aunque afortunadamente no se han transformado en los pasivos en aquella forma menos cómoda de nuevos billetes, o de ampliación de las disponibilidades nominales del público.

Quizá sea este el problema fundamental con el que hoy se enfrenta la economía española y a cuyo tratamiento sea necesario acudir con mayor rigor para evitar el que las posiciones intermediarias en forma de créditos o de comanditas directas, que rellenan y cubren estas situaciones de retraso entre la inversión y el ahorro, aumenten en la forma observada desde hace ya algún tiempo. Como existe una demanda efectiva para la absorción del actual nivel de producción, y aun una demanda potencial para afrontar niveles superiores, un desplazamiento del gasto desde el consumo inmediato a la adquisición o formación de capital, habría de constituir necesariamente un importante alivio a dicho problema.

Ahora bien; ese desplazamiento de unos a otros empleos de una parte de las disponibilidades del público, no ha de lograrse, sobre todo en cantidad apreciable, sino mediante el manejo de los instrumentos económicos que la práctica ha mostrado ser eficaces para estas tareas. Un incremento en la rentabilidad constituye el mejor aliciente conocido para el desplazamiento del dinero de unas inversiones a otras, y aun para el aumento de la propensión a invertir, frente a la natural tendencia hacia el consumo o el gasto en bienes de satisfacción inmediata. Por ello, las rentabilidades netas de todos aquellos valores que solicitan la inversión del público en los mercados de capitales, constituyen otro de los datos fundamentales para el conocimiento de la magnitud del problema.

En 1952, la situación del mercado, a efectos de la rentabilidad de los distintos sectores que habitualmente demandan en él, ha sido la siguiente:

CLASES DE VALORES	RENTA NETA	
	1952	1951
Deuda del Estado y del Tesoro.....	3,71	3,74
Otros Fondos públicos y valores municipales.	4,32	4,52
Obligaciones en general.....	4,43	4,13
Cédulas hipotecarias y locales.....	3,80	3,85
Acciones	4,17	3,86

Se observa, por tanto, en el mercado de capitales la misma tendencia hacia una elevación del precio del dinero en este mercado, manifestada especialmente por el aumento de retribución a las obligaciones y por el incremento de la rentabilidad neta en las acciones, si bien en éstas se trata de un puro efecto de la cotización bursátil y no responde sino a una consecuencia de la política de encarecimiento de los tipos de interés a largo plazo. Unicamente el Estado en sus emisiones y las entidades que emiten cédulas con consideración de Fondos públicos, han podido conservar su mercado a niveles de rentabilidad prácticamente idénticos a los de los años anteriores, mientras que el resto de los sectores tienen que elevar la retribución que ofrecen a las respectivas inversiones. Aun así, elevados ligeramente esos incentivos, el mercado de capitales, referido a sus valores medios ponderados, ostenta una rentabilidad neta de los distintos títulos que representan el capital mobiliario español, que oscila entre un mínimo del 3,71 por 100 y un máximo que roza el 5 por 100, cifras que se pueden calificar de insuficientes. Aunque esta formulación de la rentabilidad por medio de valores medios ponderados no sea de extraordinaria sensibilidad y precisión, no deja de expresar con claridad la existencia real del problema.

Entre el mercado de crédito y el mercado de capital existe una diferencia de intereses tan poco apreciable, que parte de las disponibilidades del uno pueden transitoriamente permanecer en el otro, por carecer de incentivo suficiente para su definitiva inversión. El que esta situación no perdure constituye una de las posibilidades de actuación más interesantes, no sólo para la política crediticia, sino incluso para la política fiscal en su sentido más amplio, ya que podría remover los obstáculos que hoy se presentan a una movilización del ahorro y a un incremento efectivo de las inversiones, con su efecto obligado sobre el progreso económico, que dejaría así de responder a causas naturales o fortuitas.

V

PRECIOS Y PRODUCCIÓN

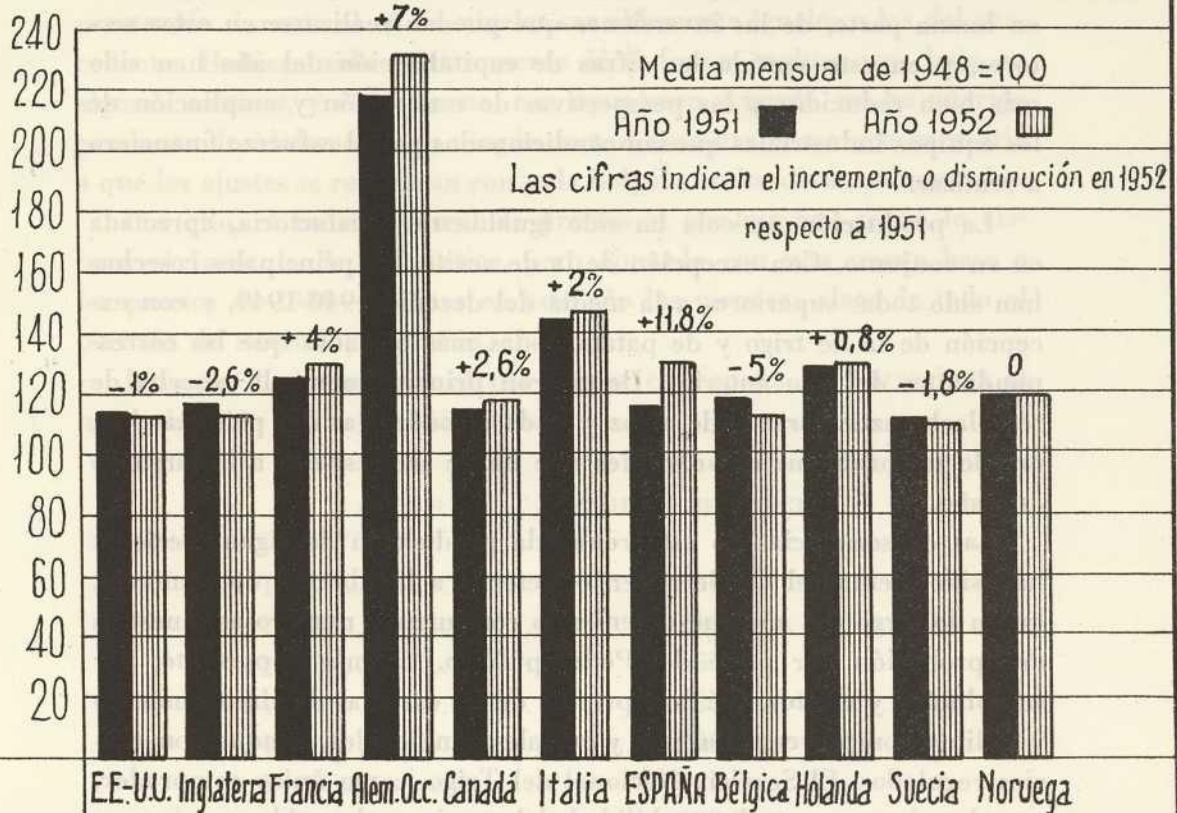
Si del análisis de los factores puramente monetarios, o del efecto monetario del desequilibrio entre inversiones y ahorro, se pasa al estudio de los factores reales que condicionan el desarrollo de la economía española y a sus efectos sobre el volumen de producción y el nivel de precios, entonces el año 1952 se presenta envuelto en perspectivas más bien gratas. Nuevamente, como en 1951, un conjunto de circunstancias favorables han permitido mantener un nivel de producción agrícola e industrial, no sólo comparable al año anterior, sino superior en su conjunto al del decenio 1925-1935, que había reunido los años de máxima producción en nuestra historia económica.

De nuevo, la renta real española se sitúa a niveles jamás alcanzados hasta el presente. Tanto el sector agrícola como el industrial han colaborado decisivamente en esa mejoría.

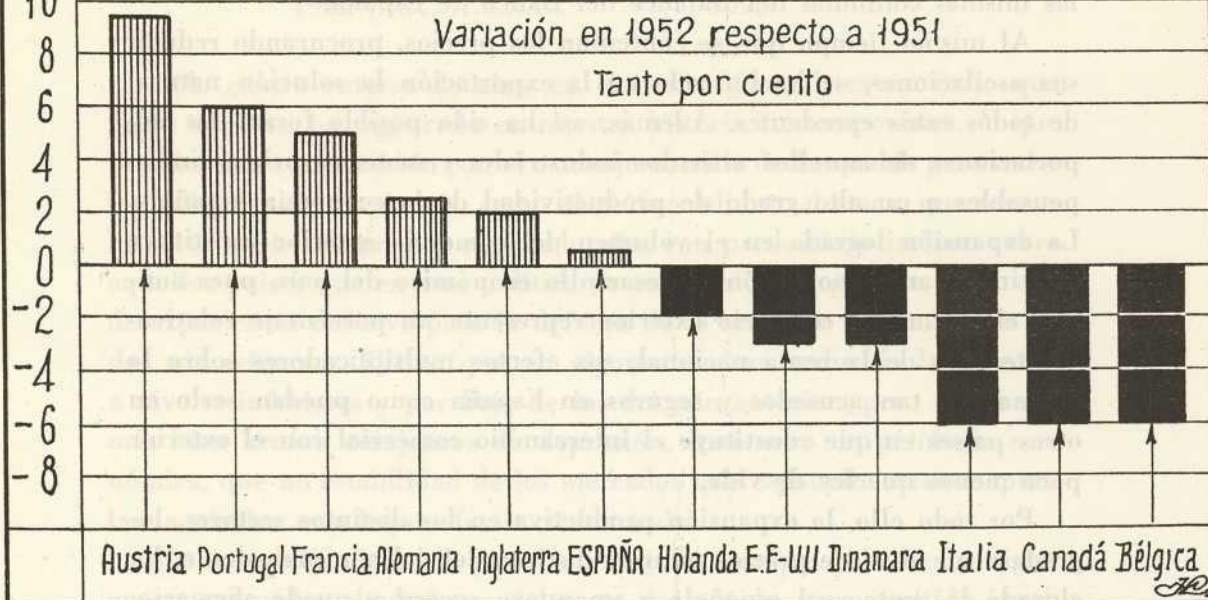
En el sector industrial, el progreso para el conjunto de las producciones básicas ha sido tan efectivo durante el año, que 1952 ha aumentado en un 11 por 100 las cifras del año anterior. Lo que este índice de crecimiento significa puede apreciarse con la comparación que en el adjunto gráfico se hace de las mejoras españolas con las de otros países, en este aspecto del progreso y la expansión industriales; de los once países considerados, cuatro retrocedieron levemente en 1952, uno equiparó sus producciones con las del año anterior y de los otros seis las alzas más fuertes correspondieron a España y Alemania. Claro está que al analizar tan sólo índices de incremento, cuanto más reducida sea la posición de partida, tanto más fácil es superarla con un destacado porcentaje, por lo que el esfuerzo español, por meritorio que sea, sitúa aún a la economía española muy lejos de los resultados obtenidos por las grandes potencias industriales.

El índice de la producción industrial española, elaborado por el Servicio de Estudios del Banco, recoge, pese a sus inevitables limitaciones, los sectores más importantes de la producción española debidamente ponderados, y ofrece así una visión panorámica del progreso productivo en los años del último decenio. Basado ese índice en las cifras medias de producción del año 1940, la estimación asignada al año 1952 la marca un índice de 169; por tanto, el nivel de producción de la industria española ha sido el pasado año más de dos tercios su-

INDICES DE PRODUCCION INDUSTRIAL



PRECIOS AL POR MAYOR



perior al de 1940, habiéndose rozado en energía eléctrica los 10.000 millones de kilovatios-hora y superado en la siderurgia las 900.000 toneladas de acero. Las posibilidades industriales españolas dependen, en buena parte, de las inversiones que puedan realizarse en estos sectores, y en este sentido las cifras de capitalización del año han sido más bien reducidas y las perspectivas de renovación y ampliación de los equipos industriales quedan condicionados por el esfuerzo financiero a realizar.

La producción agrícola ha sido igualmente satisfactoria, apreciada en su conjunto. Con excepción de la de aceite, las principales cosechas han sido todas superiores a la media del decenio 1940-1949, y con excepción de la de trigo y de patata, todas más elevadas que las correspondientes del año anterior. Destacaron principalmente la cosecha de remolacha azucarera, la de arroz y la de algodón; las dos primeras han creado un problema de sobrantes que ha de ser resuelto a lo largo de este año.

Las consecuencias de esta renovada producción de signo creciente han sido alentar al Gobierno en el retorno a la libertad de comercio, que a lo largo del año fué obteniendo continuas y numerosas muestras de aprobación por parte del Poder público. La más importante, por su volumen y efectos, fué la supresión de las cartillas de abastecimiento y la libre compraventa del pan y cereales panificables, aunque con precios regulados. El Servicio Nacional del Trigo, como único comprador, resuelve de momento la estabilidad del precio y el problema triguero, aunque exige un esfuerzo financiero cuyas repercusiones aparecen en las mismas columnas del Balance del Banco de España.

Al mismo tiempo que se contenían los precios, procurando reducir sus oscilaciones, se ha buscado en la exportación la solución natural de todos estos excedentes. Además, así ha sido posible forzar las importaciones de aquellos artículos industriales y materias primas indispensables a un alto grado de productividad de la economía española. La expansión lograda en el volumen del comercio exterior constituye una interesante aportación al desarrollo económico del país, pues aunque el sector del comercio exterior represente un porcentaje relativamente bajo de la renta nacional, sus efectos multiplicadores sobre la misma son tan acusados y seguros en España como puedan serlo en otros países en que constituye el intercambio comercial con el exterior poco menos que ley de vida.

Por todo ello, la expansión productiva en los distintos sectores, lograda a un nivel de precios no muy distinto del del año precedente, ha elevado la renta real española a un nuevo *record* y puede afirmarse, lo que el estudio del Consejo de Economía Nacional confirmará en su

día, que la renta nacional habrá excedido en 1952 los 250.000 millones de pesetas.

Consecuencia afortunada de todo esto, los precios españoles se han mantenido durante el año a niveles sensiblemente iguales a los del precedente. Hubiera sido relativamente fácil forzar incluso una baja en algunos sectores, y el Gobierno, con muy buen acuerdo, no ha querido presionar decididamente en ningún sector, sino dar el margen necesario a que los ajustes se realizaran con toda holgura en los distintos mercados.

Por ello, el índice general de precios al por mayor—según lo elabora el Instituto de Estadística, pero ajustado con una nueva base a los precios de 1939—registra en este año las menores alzas de todo el período de nuestra postguerra.

La serie de los precios al por mayor en España, con arreglo a la nueva base de 1939, es la siguiente:

A Ñ O S	ÍNDICES DE PRECIOS
1939	100
1940	119,4
1942	155,2
1944	186,3
1946	248,1
1948	311,5
1950	393,9
1951	505,6
1952	509,9

Sólo cuatro enteros de alza, en el índice general, es un éxito que pocas veces se ha registrado en nuestra historia contemporánea. Y que permite una comparación con el extranjero, nada desfavorable para nuestro país. España es el país, como el gráfico adjunto destaca, que menos ha visto subir sus precios el pasado año, con predominio incluso sobre aquellos países que en esta política de contención de precios, calificada de experiencia decisiva para la defensa de la moneda, concentraron todos sus esfuerzos. Ciertamente que en algunos se han reducido los precios a niveles inferiores y por bajo de los del año anterior; pero esas bajas más bien acusan comienzos de depresión, fenómeno de patología económica, que no estabilidad de los mercados que espontáneamente apuntan a niveles más bajos ofertas y demandas.

Esta estabilidad de los precios, reflejada, aunque con menos rigor, en las reducidas alteraciones del coste de la vida, ha permitido igualmente, sin el menor perjuicio para el sentido social del Régimen, man-

tener una estabilidad de retribuciones y evitar los efectos perturbadores de rápidas redistribuciones de la renta nacional, con alteraciones bruscas del consumo global y de la demanda colectiva.

La estabilidad de los precios y de las retribuciones crea y afianza los supuestos psicológicos necesarios para el predominio de un clima de normalidad económica, restringe a un mínimo las posibilidades especulativas y orienta el trabajo de los empresarios y regentes de la economía hacia el planeamiento y realización de nuevas actividades, o la expansión de las existentes sobre bases de prudente y moderada rentabilidad. En la medida en que el mercado de capitales asegure el éxito de las futuras y necesarias emisiones de nuevo capital, sin descargar gran parte de las mismas sobre el organismo del crédito y el Banco de España, aquella situación habrá de afirmarse y prestará así una eficaz aportación al aumento del bienestar económico, base del progreso individual y colectivo y de todo el progreso social.

EL COMISARIO DE LA BANCA OFICIAL,
GOBERNADOR DEL BANCO DE ESPAÑA,

Joaquín Benjumea,

Conde de Benjumea.

BALANCE

ACTIVO

VALORES EFECTIVOS				PESETAS
	Pesetas oro	Premio de revalorización	Total del oro revalorizado	
Oro del Banco.....	134.298.016,89	346 085.989,53	480.384.006,42	
Idem idem adquirido previa autorización con arreglo al art. 9.º de la Ley 13-III-1942.....	7.905.832,98	20.373.331,59	28.279.164,57	
Idem del Tesoro.....	2.759.636,69	7.111.583,75	9.871.220,44	
Idem del Instituto Español de Moneda Extranjera	12.310.807,06	31.724.949,80	44.035.756,86	
Caja..... Idem de cuentas corrientes.....	250.891,35	646.547	897.438,35	
TOTALES.....	157.525.184,97	405.942.401,67	563.467.586,64	563.467.586,64
Plata del Banco			2.104.809,80	
Plata recogida			367.206.463	369.311.272,80
Moneda metálica de curso legal			14.007.502,46	
Efectos en Caja para su cobro			68.447.821,20	82.455.323,66
Cartera comercial:				
Descuentos comerciales		81.536.064,17		
Otros efectos mercantiles a corto plazo		383.017.554,75		
Redescuento de efectos comerciales		1.464.374.630,56		
Idem de documentos de crédito de Organismos públicos.....		1.468.245.912	3.397.174.161,48	
Créditos personales:				
A Organismos administrativos o públicos.....		2.846.767.406,85		
Avalados por Bancos y Banqueros.....		1.192.030 276,98		
A particulares		1.213.710.848,56		
		5.252.508.532,39	5.252.508.532,39	
Disponible		1.375.231.158,08		
Cartera... Límite de las pólizas.....		6.627.739.690,47		
Créditos con garantía de valores:				
Límite de las pólizas.....		20.241.141.313,41		
Disponible		4.662.415.282,40	15.578.726.031,01	
Pagarés de préstamos con garantía			773.217.820	
Otros efectos en Cartera			83.514.057,54	25.085.140.602,42
Cartera de renta:				
Deuda amortizable 4 por 100, sin impuesto			370.235.000	
Acciones del Banco de Estado de Marruecos, Exterior de España, de Crédito Industrial, Tabacalera, S. A., y Compañía Arrendataria de Tabacos.....			37.864.751	408.099.751
Deuda especial Leyes 13-III-1942 y 31-XII-1946			14.201.900.667,32	
Valores adquiridos con arreglo al art. 9.º, Ley de 13-III-1942.....			363.137.000	14.565.037.667,32
Fondo para formar la reserva de la Caja de Pensiones				135.290.624,29
Inmuebles y mobiliario				279.929.701,60
Tesoro público. — Por pago de amortización e intereses de la Deuda del Estado.....				253.702.566,71
Diversas cuentas				30.920.717.437,30
VALORES NOMINALES				72.663.152.533,74
Efectos en Depósito				51.891.080.802,61
Caja por billetes habilitados			55.939.212.575	
Billetes inutilizados			5.259.173.773	
Billetes en Depósito			125.192.500	61.323.578.848
TOTAL GENERAL				185.877.812.184,35

en el día 31 de diciembre de 1952

PASIVO

VALORES EFECTIVOS

			PESETAS
Capital y reservas.	Capital	177.000.000	228.000.000
	Fondo de Reserva	33.000.000	
	Idem de previsión	18.000.000	
Ganancias y Pérdidas			201.292.941,15
Circulación.....	Billetes en circulación:		38.493.093,081
	De 25 pesetas a 1.000.....	37.418.386,250	
	De 1, 2, 5 y 10 pesetas.....	1.074.706,831	
Cuentas corrientes.	Libres	4.577.169.978,36	4.658.284.843,44
	Desbloqueadas	41.482.225,48	
	Depósitos en efectivo y otros saldos.....	39.632.639,60	
Tesoro público	Cuenta corriente	1.116.575.176,07	1.294.158.473,46
	Organismos autónomos	2.343.915.540,74	
	Varias cuentas	66.818.108,79	
Dividendos, intereses y otras obligaciones a pagar.....			674.779.507,90
Facturas de amortización e intereses de Deudas del Estado.....			74.670.276,27
Diversas cuentas			27.038.873.410,52

72.663.152.533,74

VALORES NOMINALES

Depósitos de todas clases en papel	16.737.752.722,32	51.891.080.802,61
Depósitos en alhajas.....	23.320.374,56	
Garantías de créditos y préstamos sobre efectos públicos	23.510.803.130,30	
Cuentas corrientes de valores	11.612.122.371,88	
Varias cuentas en papel	7.082.203,55	
Billetes habilitados		61.323.578.848
TOTAL GENERAL		185.877.812.184,35

BENEFICIOS EN 1952

PRODUCTOS		PESETAS
Intereses percibidos en descuentos, préstamos y créditos por todos conceptos.....	737.205.036,71	
Rentas de la Cartera de Valores del Banco.....	18.145.135,84	
Comisiones bancarias de Caja, derechos de custodia y conceptos varios.....	33.879.359,38	
TOTAL DE PRODUCTOS.....	789.229.531,93	
GASTOS Y QUEBRANTOS		
Gastos de administración de la Oficina Central y de las Sucursales.....	221.979.505,77	
Gastos en la conducción de fondos.....	1.278.627,63	
Facturas de suministro de billetes.....	23.646.114,00	
Provisión para contribuciones e impuestos y valores en suspenso.....	333.032.343,38	
Subvención a la Caja de Pensiones de los Empleados del Banco.....	8.000.000,00	
TOTAL DE GASTOS Y QUEBRANTOS.....	587.936.590,78	
RESUMEN		
Productos	789.229.531,93	
Gastos y quebrantos	587.936.590,78	
Beneficio líquido del ejercicio.....	201.292.941,15	201.292.941,15
DISTRIBUCION DEL BENEFICIO LIQUIDO		
Para amortización parcial de la Deuda especial del Estado para con el Banco, reconocida por los artículos 7.º de la Ley de 13 de marzo de 1942, y 26 de la de 31 de diciembre de 1946.....	160.687.058,80	
A los señores Accionistas, 97,50 pesetas netas por acción sobre las 354.000 que constituyen el capital del Banco.....	34.515.000,00	
Impuesto sobre dividendos	6.090.882,35	40.605.882,35
TOTAL	201.292.941,15	

Billetes habilitados y en circulación

	S E R I E S									TOTAL — Pesetas
	De 1 peseta Pesetas	De 2 pesetas Pesetas	De 5 pesetas Pesetas	De 10 pesetas Pesetas	De 25 pesetas Pesetas	De 50 pesetas Pesetas	De 100 pesetas Pesetas	De 500 pesetas Pesetas	De 1.000 pesetas Pesetas	
Billetes habilitados al 31 de diciembre de 1951.....	322.836.819	24.841.366	1.500.095.650	609.340	3.241.181.725	3.657.012.550	18.300.164.500	7.660.648.000	23.112.992.000	57.820.381.950
Billetes habilitados durante 1952:										
Emisión de 19 febrero de 1946	»	»	»	»	418.650.000	»	»	»	»	418.650.000
— de 2 mayo de 1948....	»	»	»	»	»	»	3.200.000.000	»	»	3.200.000.000
— de 16 agosto de 1951	»	»	447.500.000	»	»	»	»	»	»	447.500.000
— de 15 noviembre 1951	»	»	»	»	»	»	»	2.100.000.000	»	2.100.000.000
— de 16 noviembre 1951	80.500.000	»	»	»	»	»	»	»	»	80.500.000
Sumas.....	403.336.819	24.841.366	1.947.595.650	609.340	3.659.831.725	3.657.012.550	21.500.164.500	9.760.648.000	23.112.992.000	64.067.031.950
Billetes quemados durante 1952...	44.198.268	10.262.424	305.629.530	34.230	416.892.050	420.146.700	1.546.289.900	»	»	2.743.453.102
Saldo de billetes habilitados al 31 de diciembre de 1952.....	359.138.551	14.578.942	1.641.966.120	575.110	3.242.939.675	3.236.865.850	19.953.874.600	9.760.648.000	23.112.992.000	61.323.578.848
Billetes en Depósito.....	1.500.000	1.200.000	2.500.000	»	25.000.000	14.992.500	60.000.000	»	20.000.000	125.192.500
Billetes en camino.....	»	»	»	»	»	»	»	»	»	»
Billetes útiles en las Cajas de Banco	24.870.500	48.294	198.848.060	8.210	315.783.100	424.455.800	1.998.048.600	1.268.207.000	2.573.285.000	6.803.554.564
{ En las Cajas del Banco..	32.123.000	382.220	164.752.645	29.390	903.714.125	418.488.000	1.644.573.800	460.004.000	867.913.000	4.491.980.180
{ En el Neg.º Amortización	82.437.452	1.014.406	431.775.485	62.230	718.010.500	900.926.650	2.689.157.800	2.220.311.000	4.366.063.000	11.409.758.523
Billetes en circulación al 31 de diciembre de 1952.....	218.207.599	11.934.022	844.089.930	475.280	1.280.431.950	1.478.002.900	13.562.094.400	5.812.126.000	15.285.731.000	38.493.093.081
Total de billetes habilitados al 31 de diciembre de 1952.....	359.138.551	14.578.942	1.641.966.120	575.110	3.242.939.675	3.236.865.850	19.953.874.600	9.760.648.000	23.112.992.000	61.323.578.848

MINISTERIO DE HACIENDA

Excmo. Sr.:

«Vista la comunicación del Banco de España, fecha 29 del pasado mes de abril, así como la Memoria y Balance correspondientes al ejercicio 1951 y el acta de las sesiones celebradas por la Junta general ordinaria de Accionistas los días 13 y 27 del mismo mes, de la que se deduce que no se ha planteado discrepancia alguna en relación con dichos documentos,

Este Ministerio, usando de la facultad que le otorga el artículo 9.º de la Ley de Ordenación Bancaria de 31 de diciembre de 1946, se ha servido aprobar la Memoria y Balance del Banco de España correspondientes al ejercicio 1951.»

Lo que me complazco en participar a V. E. para su conocimiento y efectos.

Dios guarde a V. E. muchos años.

Madrid, 21 de mayo de 1952.—F. G. de Llano (firmado).—Excmo. Sr. Gobernador del Banco de España.

ACUERDOS

ADOPTADOS POR LA JUNTA GENERAL DE ACCIONISTAS
CELEBRADA LOS DIAS 13 Y 27 DEL MES DE ABRIL DE 1952

1.º Confirmar, en cumplimiento de lo preceptuado en el artículo 43 de los Estatutos, el nombramiento de Consejero, realizado por la Junta de Consejeros y Asociados, en favor de D. Julio Danvila Rivera.

2.º Reelegir, con arreglo al artículo 8.º de la Ley de Ordenación Bancaria de 31 de diciembre de 1946, y a los artículos 43 y 44 de los Estatutos, para los cargos de Consejeros, al Excmo. Sr. D. Francisco Aritio Gómez; Excmo. Sr. D. Ramón del Rivero y Miranda, Conde de Limpias, y al Excmo. Sr. D. Jacobo Stuart y Falcó, Duque de Berwick y de Alba.

Dios guarde a V. E. muchos años.—Madrid, 29 de abril de 1952.—El Gobernador, J. Benjumea (firmado).
Excmo. Sr. Ministro de Hacienda.

ACUERDOS

Excmo. Sr. Ministro de Hacienda.

1.º Confirmar en cumplimiento de lo preceptuado en el artículo 43 de los Estatutos el nombramiento de Consejero realizado por la Junta de Consejeros y Asociados en favor de D. Julio Davila Rivera.

2.º Rescindir con arreglo al artículo 8.º de la Ley de Ordenación Bancaria de 31 de diciembre de 1946, y a los artículos 43 y 44 de los Estatutos para los cargos de Consejeros, al Excmo. Sr. D. Francisco Arino Gómez; Excmo. Sr. D. Ramón del Río y Miranda, Conde de Limpia, y al Excmo. Sr. D. Jacobo Suardi y Falcó, Duque de Berwick y de Alba.

Dios guarde a V. E. muchos años. — Madrid, 29 de abril de 1953. — El Gobernador J. Benjumea (firmado).

Excmo. Sr. Ministro de Hacienda.

ADMINISTRACIÓN Y CONSEJO GENERAL
DEL
BANCO DE ESPAÑA

EN 31 DE DICIEMBRE DE 1952

GOBERNADOR COMISARIO DE LA BANCA OFICIAL

Excmo. Sr. D. Joaquín Benjumea y Burín, Conde de Benjumea.

SUBGOBERNADOR

Excmo. Sr. D. Luis Sáez de Ibarra y Sáez de Urabaín.

DIRECTOR GENERAL DE BANCA Y BOLSA

Excmo. Sr. D. Armando de las Alas Pumariño y González-Muñoz.

CONSEJEROS REPRESENTANTES DE LOS INTERESES
GENERALES DE LA ECONOMIA NACIONAL

Excmo. Sr. D. Luis Olariaga y Pujana.

Excmo. Sr. D. Francisco de Cárdenas y de la Torre.

Excmo. Sr. D. José María Zumalacarregui Prat.

Ilmo. Sr. D. Luis Sancho Seral.

CONSEJERO REPRESENTANTE DE LOS BANCOS OFICIALES

Excmo. Sr. D. José Fariña Ferreño.

CONSEJEROS REPRESENTANTES DEL CONSEJO SUPERIOR
BANCARIO

Excmo. Sr. D. Pedro Barrié de la Maza.

Excmo. Sr. D. Julio Arteche y Villabaso, Conde de Arteche.

CONSEJERO REPRESENTANTE DEL CONSEJO SUPERIOR DE
LAS CAMARAS DE COMERCIO, INDUSTRIA Y NAVEGACION

Excmo. Sr. D. Alfredo Mahou de la Fuente.

CONSEJERO REPRESENTANTE DE LAS JUNTAS CENTRALES
ECONOMICAS DE LOS SINDICATOS DE INDUSTRIAS Y SERVICIOS

Sr. D.

CONSEJERO REPRESENTANTE DE LAS HERMANDADES
SINDICALES DE AGRICULTORES Y GANADEROS

Excmo. Sr. D. José Mora de Figueroa y Gómez Imaz, Marqués de
Tamarón.

CONSEJERO REPRESENTANTE DE LAS CAJAS GENERALES
DE AHORRO BENEFICAS

Excmo. Sr. D. Buenaventura José Castro Rial.

CONSEJERO REPRESENTANTE DE LA JUNTA CENTRAL SOCIAL
DEL SINDICATO DE BANCA Y BOLSA

Sr. D. Juan Arrese Gutiérrez.

CONSEJEROS REPRESENTANTES DE LOS SEÑORES
ACCIONISTAS

Excmo. Sr. D. Alfonso Martos y Arizcun, Conde de Heredia-Spínola.

Excmo. Sr. D. Fernando Suárez de Tangil y de Angulo, Conde de
Vallellano.

Excmo. Sr. D. Alfonso Pidal y Chico de Guzmán, Marqués de Pidal.

Excmo. Sr. D. Lorenzo Martínez Fresneda y Jouve.

Excmo. Sr. D. Francisco Díez de Rivera y Casares, Marqués de Llanzol.

Excmo. Sr. D. Fernando Sartorius y Díaz de Mendoza, Conde de San
Luis.

Excmo. Sr. D. Ignacio Herrero y de Collantes, Marqués de Aledo.

Sr. D. Julio Danvila Rivera.

Excmo. Sr. D. Luis de Urquijo y Ussía, Marqués de Amurrio.

Excmo. Sr. D. Juan Antonio Gamazo y Abarca, Conde de Gamazo.

(Fué elegido por la Junta de Consejeros y Asociados en 11-12-1952 y
tomó posesión en 9-1-1953.)

Excmo. Sr. D. Ramón del Rivero y Miranda, Conde de Limpías.

Excmo. Sr. D. Jacobo Stuart y Falcó, Duque de Berwick y de Alba.

DIRECTORES GENERALES

Ilmo. Sr. D. José Costa Gálvez.

Ilmo. Sr. D. Antonio Rodríguez y Morales de Setién.

SECRETARIO GENERAL

Excmo. Sr. D. Alberto de Alcocer y Ribacoba.

INTERVENTOR JEFE DE LA CONTABILIDAD

Sr. D. Antonio Victoriano Martín y Martín.

DIRECTOR JEFE DE LAS SUCURSALES

Sr. D. Eduardo Crespo y Martínez de Osaba.

CAJERO DE METALICO

Sr. D. Joaquín Serrano García.

CAJERO DE VALORES

Sr. D. Antonio García Victoria.

JEFE DE OPERACIONES

Sr. D. Federico Zubeldia Aranguren.

ASESOR JEFE

Sr. D. Manuel Raventós Noguera.

DIRECTOR DEL SERVICIO DE ESTUDIOS

Excmo. Sr. D. Mariano Sebastián Herrador.

ADMINISTRACIONES Y CONSEJOS DE LAS SUCURSALES

ALBACETE

Director: Sr. D. Gustavo Callejas de la Hera. — *Consejeros:* Señor D. Tadeo Sempere Matarredona y Sr. D. Juan López Jiménez. — *Interventor:* D. Julio Cánovas Aroz. — *Cajero:* D. Juan José Colinas Arredondo. — *Secretario:* D. Angel Vila Dolz.

ALCOY

Director: Sr. D. Mariano Gutiérrez Crespo. — *Consejeros:* Sr. D. Rafael Silvestre Abad y Sr. D. José Ferrándiz Belda. — *Interventor:* Don Alfonso Carbonell Miralles. — *Cajero:* D. Octavio Terol y Pérez. — *Secretario:* D. Carlos Sagastizábal Núñez.

ALGECIRAS

Director: Sr. D. Carlos Cirugeda Gayoso. — *Consejeros:* Sr. D. José Valdés Otero y Sr. D. Joaquín Bianchi Santacana. — *Interventor:* Don Lisardo Mena y Ruiz del Portal. — *Cajero:* D. Antonio Bertrán y García de las Bayonas. — *Secretario:* D. Eduardo Shelly Castrillón.

ALICANTE

Director: Sr. D. Joaquín Frade y Muñoz Caravaca. — *Consejeros:* Sr. D. Plácido Gras Boix, Sr. D. Juan Martínez Blanquer, Excmo. Señor D. Antonio Badías Aznar, Marqués de Ezenarro, y Sr. D. Javier Leach Ausó. — *Interventor:* D. Adrián Dupuy Ortiz. — *Cajero:* D. Isaac Marchante y López. — *Secretario:* D. Manuel Martínez-Pinna Cazador.

A L M E R I A

Director: Sr. D. José Cappa González. — *Consejeros:* Sr. D. Andrés Cassinello y García, Sr. D. José López Quesada y Sr. D. Emilio Pérez Manzuco. — *Interventor:* D. Antonio Terriza de Coca. — *Cajero:* Don Ramón Torregrosa Mora. — *Secretario:* D. Francisco Valverde Pedrinacci.

A N T E Q U E R A

Director: Sr. D. Antonio Jiménez Butigieg. — *Consejeros:* Excelentísimo Sr. D. Juan de Lora y Estrada, Conde de Colchado, y Sr. D. José García Berdoy Carrera. — *Interventor:* D. Leopoldo Domínguez Galán. *Cajero:* D. Luis Clavo Grande. — *Secretario:* D. Federico Alonso Pérez.

A V I L A

Director: Sr. D. José Luis Fernández Moreno. — *Consejeros:* Señor D. Jesús Rodríguez Palomo y Sr. D. Francisco Ramírez Bernaldo de Quirós. — *Interventor:* D. José Prats Galofre. — *Cajero:* D. José Fernández Aguirre. — *Secretario:* D. Augusto López de Cepeda y Rodríguez.

B A D A J O Z

Director: Sr. D. Luis Losada Calvo. — *Consejeros:* Sr. D. Antonio Alvarez Sánchez, Sr. D. Víctor Ramallo Thomas y Sr. D. Enrique Crespo González. — *Interventor:* D. Manuel Hernández Castañón. — *Cajero:* D. Antonio Cerro y Sánchez-Herrera. — *Secretario:* D. Adrián Berben Pérez.

B A R C E L O N A

Director: Sr. D. Alberto Ramírez Orchells. — *Segundo Jefe:* Señor D. Fernando José María Arriaga y Arnal. — *Consejeros:* Excmo. Señor D. Miguel Matéu Pla, Excmo. Sr. D. Juan Claudio Güell Churruca, Conde de San Pedro de Ruiseñada; Ilmo. Sr. D. José Torra Closa, Sr. D. Felipe Bertrán Güell, Sr. D. José Jover y Casas y D. Mariano Calviño-Sabucedo Gras. — *Interventor:* D. Angel Olarte y Porcal. — *Segundo Jefe de la Intervención:* D. Julio Rubio Cano. — *Cajero de Me-*

tálico: D. Ricardo Montejo y Orozco. — *Cajero de Valores:* D. Ramón Pardiñas Trujillo. — *Secretario:* D. Jesús Vizcaíno Fábregues. — *Segundo Jefe de la Secretaría:* D. José Gaudes Escobedo.

B I L B A O

Director: Sr. D. Juan Valcárcel-Ríos y García de Vior. — *Consejeros:* Sr. D. Enrique Aresti y Ortiz, Conde de Aresti; Sr. D. Juan María de Goyarrola y Aldecoa, Sr. D. Casiano Amorrortu y Aurrecoechea, Sr. D. Ramón Real de Asúa y Arana, Sr. D. Francisco Greño Pazurana y Sr. D. — *Interventor:* D. Julián Ortiz Martínez. — *Cajero:* D. Juan José Azcoitia Muesca. — *Secretario:* D. Antonio Sobrado Villarías.

B U R G O S

Director: Sr. D. Dionisio Medina Baños. — *Consejeros:* Sr. D. Alberto Aparicio Vázquez y Sr. D. José M.^a de la Cuesta y Cobo de la Torre. — *Interventor:* D. Miguel Santos Gallán. — *Cajero:* D. Manuel Tejedor López. — *Secretario:* D. Ignacio Rodríguez Escorial.

C A B R A

Director: Sr. D. Javier Herrero Malats. — *Consejeros:* Excmo. Señor D. Alonso de Heredia y del Rivero, Marqués de Escalona; Sr. D. Rafael Moreno La Hoz, Sr. D. José Pallarés Delsors y Sr. D. Rafael Blanco Serrano. — *Interventor:* D. Luis Bermejo Sanz. — *Cajero:* Don Pedro Escobar Mora. — *Secretario:* D. Gaspar Rodríguez Villar.

C A C E R E S

Director: Sr. D. Alberto del Pozo y Moneo. — *Consejeros:* Sr. D. Eloy Sánchez de la Rosa y Excmo. Sr. D. García Muñoz Torres Cabrera, Conde de Canilleros. — *Interventor:* D. Arturo Fernández Trelles. — *Cajero:* D. Germán de Luna Alsina. — *Secretario:* D. José Blanco Mateos.

C A D I Z

Director: Sr. D. Agapito González Rodríguez. — *Consejeros:* Señor D. Jesús Rodríguez y González Tánago, Sr. D. Alvaro Picardo Gómez, Sr. D. Juan Luis Martínez del Cerro y Picardo y Sr. D. Alfonso Palomino Blázquez. — *Interventor:* D. Luis Derqui Morilla. — *Cajero:* D. Manuel Luna López. — *Secretario:* D. Carlos Escribano López.

C A L A T A Y U D

Director: Sr. D. Luis Puncel Bosch. — *Consejeros:* Sr. D. Antonio Bardají Zabalo y Sr. D. Angel Ramírez Lasala. — *Interventor:* D. Cipriano Marco Ilincheta. — *Cajero:* D. Luis Moya Gamundi. — *Secretario:* D. José Vicario Alonso.

C A R T A G E N A

Director: Sr. D. José Luis Salido Almarcha. — *Consejeros:* Sr. Don Eduardo Espín Vázquez, Sr. D. Pedro Juan Serrat Andréu, Sr. D. Francisco Albadalejo Soler y Sr. D.
Interventor: D. Joaquín Canals Gomis. — *Cajero:* D. Francisco Rizo Canals. — *Secretario:* D. Francisco Vacchiano García.

C A S T E L L O N

Director: Sr. D. Federico Salido Almarcha. — *Consejeros:* Sr. Don Severino Ramos Feltrer, Ilmo. Sr. D. Francisco León Font de Mora, Barón de Benicasim, y Sr. D. Federico García Pérez. — *Interventor:* D. Juan Rubio Cano. — *Cajero:* D. José Sánchez Barcáiztegui y Caabeyro. — *Secretario:* D. Francisco Javier García y García.

C I U D A D R E A L

Director: Sr. D. José Sánchez-Malo Granados. — *Consejeros:* Señor D. Rafael Martínez Fernández y Sr. D. Vicente Gutiérrez Cueto. — *Interventor:* D. Salvador Pujol y García Herráiz. — *Cajero:* D. Carlos Sarabia Giral. — *Secretario:* D. Antonio Fleta Pola.

C O R D O B A

Director: Sr. D. José Carbonell Trillo-Figueroa. — *Consejeros:* Señor D. Pedro López Alvear, Sr. D. Rafael Cruz Conde, Excmo. Sr. Don José Ramón de la Lastra y Hoces y Sr. D. Manuel Rodríguez de Tembleque y Fernández Montes. — *Interventor:* D. Pedro Sánchez Sánchez. *Cajero:* D. Juan de Santiago Carrión. — *Secretario:* D. Anselmo Ruiz Andreu.

C O R U Ñ A

Director: Sr. D. — *Consejeros:* Señor D. Ricardo Fernández de Cuevas Salorio, Sr. D. Benito Blanco-Rajoy y Espada y Sr. D. Antonio Durán Cao. — *Interventor:* D. Isidro Do campo Fraga. — *Cajero:* D. Cástor Rey Sánchez. — *Secretario:* D. José Paz Varela.

C U E N C A

Director: Sr. D. Luis Jouve Aguado. — *Consejeros:* Sr. D. Jesús Merchante Sánchez y Sr. D. Venancio Gascueña García. — *Interventor:* D. Luis Vicente Herrero Rodríguez. — *Cajero:* D. Leonardo Lombera del Rivero. — *Secretario:* D. Manuel Barrionuevo y España.

D O N B E N I T O

Director: Sr. D. — *Consejeros:* Señor D. Guillermo Nicoláu Cortijo y Sr. D. Manuel Santamaría Lozano. — *Interventor:* D. Modesto Cayetano Alonso Díaz. — *Cajero:* D. Emilio Alvarez Antón. — *Secretario:* D. Javier Rodríguez López.

E L F E R R O L D E L C A U D I L L O

Director: Sr. D. Carlos Ortiz Velarde. — *Consejeros:* Excmo. Señor D. Eduardo Ballester Peris y Sr. D. Rafael Romero Filgueira. — *Interventor:* D. Luis Lentijo Valverde. — *Cajero:* D. Isidro Conde Botas. *Secretario:* D. Jesús García-Rosales Jiménez.

G E R O N A

Director: Sr. D. Godofredo Rivera Sanz. — *Consejeros:* Sr. D. José Ribot Olivas, Sr. D. Luis Sibils Rivas y Sr. D.
Interventor: D. Maximino Sierra Franco. — *Cajero:* D. Enrique Serrano Gil de Santivañes. — *Secretario:* D. Angel Sastre Martínez.

G I J O N

Director: Sr. D. Jesús Ortiz Velarde. — *Consejeros:* Ilmo. Sr. Don Alberto Paquet y García Rendueles, Sr. D. Amadeo Alvarez Builla, Sr. D. José López de Haro y Fernández, Sr. D. Ramón Velasco Herrero y Sr. D. — *Interventor:* Don Pedro Fernández González. — *Cajero:* D. Francisco González Paredes. *Secretario:* D. Domingo Pérez Marín y de Castro.

G R A N A D A

Director: Sr. D. Antonio Valverde Arenas. — *Consejeros:* Sr. Don Manuel Rodríguez Acosta y González de la Cámara, Sr. D. Francisco Conde Teruel, Ilmo. Sr. D. Joaquín Pérez del Pulgar y Campos, Conde de las Infantas, y Sr. D. — *Interventor:* D. Angel Muelas Echave. — *Cajero:* D. Vicente J. Cayuela Santesteban. *Secretario:* D. Daniel Martínez-Villa Sauca.

G U A D A L A J A R A

Director: Sr. D. Enrique Gilarranz Vallejo. — *Consejeros:* Sr. Don Manuel Canalejas Bricio, Sr. D. Mariano Boixaréu Juñent y Sr. D. Angel Díaz Clemente. — *Interventor:* D. Agustín Loscertales Baylin. — *Cajero:* D. Ramón Alvargonzález y de Leste. — *Secretario:* D. Enrique Sánchez Fernández.

H A R O

Director: Sr. D. Ramón Brox y Parra. — *Consejeros:* Sr. D. José García Medina y Sr. D. Dionisio Pérez Grijalba. — *Interventor:* Don Juan López Torrón. — *Cajero:* D. Fernando Leonard Roldán. — *Secretario:* D. Antonio Paternina Iturriagoitia.

HUELVA

Director: Sr. D. José Vela Galino. — *Consejeros:* Sr. D. Joaquín López Gómez, Sr. D. César Augusto García Limón y Sr. D. Tomás Domínguez Ortiz. — *Interventor:* D. Antonio Sánchez Simón. — *Cajero:* D. Román Payno Mendicouague. — *Secretario:* D. José González Duque de Heredia.

HUESCA

Director: Sr. D. Delfín Gállego Grassa. — *Consejeros:* Sr. D. Justo Pérez Arnal y Sr. D. — *Interventor:* D. Amadeo Martínez del Campo. — *Cajero:* D. Ricardo Lalaguna Rayón. — *Secretario:* D. José Cabarga González.

JAEEN

Director: Sr. D. Fernando Mateos Damiá. — *Consejeros:* Sr. Don Manuel Suca Queiruga, Excmo. Sr. D. Virgilio Anguita Sánchez y Señor D. Antonio Vázquez de la Torre. — *Interventor:* D. Pío Fernández y Fernández Ventosinos. — *Cajero:* D. Carlos Paredes Marín. — *Secretario:* D. José Luis Montero y Ponce de León.

JATIVA

Director: Sr. D. Sergio de Luna Alsina. — *Consejeros:* Sr. D. José Reig Reig y Sr. D. Enrique Vila Albiñana. — *Interventor:* D. Angel Gómez Pastor. — *Cajero:* D. Ramón Alvarez Barceló. — *Secretario:* D. Carlos Aranaz Suárez.

JEREZ DE LA FRONTERA

Director: Ilmo. Sr. D. Manuel González de la Peña y Alonso Fernández. — *Consejeros:* Sr. D. Fernando C. Lassaletta y Terry, Ilustrísimo Sr. D. Luis López de Carrizosa e Ibarra, Conde de Peraleja, y Excmo. Sr. D. Pedro Domecq y Rivero, Marqués de Domecq d'Usquain. *Interventor:* D. Manuel García Barroso. — *Cajero:* D. Vitalio Coloma García. — *Secretario:* D. Carlos Calafat Cardona.

L A S P A L M A S

Director: Sr. D. Enrique Dasca García. — *Consejeros:* Sr. D. Cristóbal Bravo de Laguna y Manrique de Lara, Excmo. Sr. D. Matías Vega Guerra y Sr. D. Luis Bosch-Millares. — *Interventor:* D. Emilio Andrés Orcajada. — *Cajero:* D. Hilario Gil Castillo. — *Secretario:* D. Manuel Reino Martínez.

L E O N

Director: Sr. D. Antonio Pariente Suárez. — *Consejeros:* Sr. D. Lucio García Moliner, Sr. D. Luis Corral Feliú y Sr. D. Nicanor López Fernández. — *Interventor:* D. Juan Orbea Gorostiaga. — *Cajero:* Don Abelardo Martínez Ortiz. — *Secretario:* D. Segundo Ocampo Rueda.

L E R I D A

Director: Sr. D. Carlos Bellido Morales. — *Consejeros:* Sr. D. Mariano Jaques Piñol, Sr. D. Manuel Florensa Farré y Sr. D. — *Interventor:* D. Andrés Roca Morey. — *Cajero:* D. Antonio Franco Florensa. — *Secretario:* D. Antonio Bernal de Mérida.

L I N A R E S

Director: Sr. D. Juan Alemany Carsi. — *Consejeros:* Sr. D. Luis Carlos Yanguas Gómez, Sr. D. Antonio Fernández-Arroyo Caro, Señor D. Leonardo Valenzuela Valenzuela y Sr. D. Luis Marín Cabrero. — *Interventor:* D. Angel Sánchez Fernández. — *Cajero:* D. Ricardo Hernández Gómez. — *Secretario:* D. Enrique Briones Sasselly.

L O G R O Ñ O

Director: Sr. D. Mariano Gorría Floría. — *Consejeros:* Sr. D. Fernando Trevijano Lardiés, Ilmo. Sr. D. Federico Vélaz de Medrano Muro, Barón de Máabe, y Sr. D. — *Interventor:* D. Iluminado Moreno Cenicerós. — *Cajero:* D. Enrique Rabadán Salido. — *Secretario:* D. Pedro Antonio Estefanía Martínez.

L U G O

Director: Sr. D. José Antonio Martínez Ortiz. — *Consejeros:* Señor D. Agustín Pita Varela y Sr. D. José Páramo Fernández. — *Interventor:* D. Luis Gútiez Grajal. — *Cajero:* D. Manuel García-Diego Barreira. — *Secretario:* D. Juan Carreras-Presas y Aguirre.

M A L A G A

Director: Sr. D. Eustaquio Moisés Castillo Vicuña. — *Consejeros:* Sr. D. José Álvarez Gómez, Sr. D. Luis Fernández de Villavicencio y Crooke, Sr. D. Juan Peralta España, Sr. D. Pascual Taillefer Gil y Sr. D. — *Interventor:* D. Manuel Gallardo Gallegos. — *Cajero:* D. José M.^a Frade Fernández. — *Secretario:* D. Francisco Santos Gallán.

M E L I L L A

Director: Sr. D. José Serra Sánchez. — *Consejeros:* Sr. D. Francisco Caballero López y Sr. D. Pedro Cabanillas Chica. — *Interventor:* D. Juan Martínez Ortiz. — *Cajero:* D. Emilio López-Dóriga y de Vial. *Secretario:* D. Saturnino Montojo Fernández.

M U R C I A

Director: Sr. D. Ramón Díez del Corral y Cerón. — *Consejeros:* Sr. D. Miguel Caballero Sánchez, Sr. D. Francisco Flores Guillamón, Sr. D. Joaquín Cerdá Vidal, Sr. D. Juan López-Ferrer Moreno y Señor D. José Muñoz Saura. — *Interventor:* D. Agustín Alarcón Galán. *Cajero:* D. Lisardo Gutiérrez García. — *Secretario:* D. Francisco Florit García.

O R E N S E

Director: Sr. D. Antonio Pacheco Güemez. — *Consejeros:* Sr. Don Mario Fábrega Coello, Sr. D. Antonio Saco Arce y Sr. D. Ignacio Riestra Calderón. — *Interventor:* D. Pedro Velarde García. — *Cajero:* D. Wenceslao Martínez Vadell. — *Secretario:* D. Ernesto Cebrián Velarde.

O V I E D O

Director: Sr. D. Tomás Alonso Martín. — *Consejeros:* Sr. D. Luis Vereterra Polo, Excmo. Sr. D. José María Navia Osoria y Castropol, Marqués de Santa Cruz de Marcenado; Sr. D. Plácido Alvarez Buylla y González Alegre y Sr. D. Eduardo Gómez Llera. — *Interventor:* Don Arcadio Monte Cuesta. — *Cajero:* D. Eduardo Taulet Rodríguez. — *Secretario:* D. Félix Gómez Villar.

P A L E N C I A

Director: Sr. D. Manuel Mañeru Roncal. — *Consejeros:* Sr. D. Luis Calderón Martínez de Azcoitia y Sr. D. Gaspar Arroyo Alonso. — *Interventor:* D. Guillermo Antonio González Eiriz. — *Cajero:* D. José Luis García Sánchez Blanco. — *Secretario:* D. Dionisio Cabarga González.

P A L M A D E M A L L O R C A

Director: Sr. D. Bartolomé Bestard Maura. — *Consejeros:* Sr. Don Bartolomé Maura Ribot, Ilmo. Sr. D. Miguel Rosselló y Alemañy, Señor D. Fausto Morell Gual y Sr. D. José Francisco Moragues Monlau. — *Interventor:* D. Pedro Cerezo Jiménez. — *Cajero:* D. Gabriel Gili Battaller. — *Secretarios:* D. Mateo Llobera Bestard y D. Jaime Rosell Cruixent.

P A M P L O N A

Director: Sr. D. José Fernández de la Hoz y García. — *Consejeros:* Sr. D. Javier Sagaseta de Ilurdoz y Santos, Sr. D. Miguel María Zozaya e Iturralde, Sr. D. Hilario Etayo Esparza y Sr. D. Primitivo Erviti y Ruiz de Escudero. — *Interventor:* D. Jesús María Gallardo Gallegos. *Cajero:* D. Rafael Larrañaga Oteiza. — *Secretario:* D. Julio de Carlos de Val.

P O N T E V E D R A

Director: Sr. D. Enrique Bala Redecilla. — *Consejeros:* Sr. D. Remigio Hevia Marinas y Sr. D. José Olmedo Reguera. — *Interventor:* D. Pedro Abad García. — *Cajero:* D. Alfredo Ara Martín. — *Secretario:* D. Ramón Juega Rua.

R E U S

Director: Sr. D. José Luis de Encio Marrón. — *Consejeros:* Señor D. Ramón Vilella Estivill y Sr. D. José María Llopis Borrás. — *Interventor:* D. Joaquín Cañiz Trian. — *Cajero:* D. Antonio Brieua y del Pozo. — *Secretario:* D. Julio Quesada García.

S A L A M A N C A

Director: Sr. D. Antonio Frade y Muñoz Caravaca. — *Consejeros:* Sr. D. Fernando García Sánchez y Sr. D. Gaspar Alba León. — *Interventor:* D. Jesús Preciado Roldán. — *Cajero:* D. Ramón Fernández de la Reguera y Presa. — *Secretario:* D. José Manuel Goya Matute.

S A N S E B A S T I A N

Director: Sr. D. Francisco Nabal Ibáñez. — *Consejeros:* Excelentísimo Sr. D. Manuel Rezola Laparte, Sr. D. Fernando Fernández Sabater y Sr. D. Joaquín Domínguez Barros. — *Interventor:* D. Jesús Esquivias Urquiola. — *Cajero:* D. Manuel Cuervas Echevarría. — *Secretario:* D. Rafael Muñoz Sáenz.

S A N T A N D E R

Director: Sr. D. Alejandro Rodríguez de Valcárcel y Barbadillo. — *Consejeros:* Sr. D. Isidoro del Campo y Fernández Ontoria, Sr. D. Antonio Blanco Cid, Sr. D. Casimiro Tijero Noriega, Sr. D. Juan José Pérez del Molino y Herrera y Sr. D. — *Interventor:* D. José Ramón Carriles del Cueto. — *Cajero:* D. Jesús Ortiz Martínez. — *Secretario:* D. Ignacio Villar Dosal.

S A N T I A G O

Director: Sr. D. Felipe Alvarez Gallego. — *Consejeros:* Sr. D. Julián Pérez Esteso, Sr. D. Ramón Sánchez Andrade, Sr. D. Cándido Varela de Limia y Rueda y Sr. D. Rafael Rivero de Aguilar. — *Interventor:* D. Enrique Sánchez Martín. — *Cajero:* D. José Quesada Sánchez. — *Secretario:* D. Antonio Barral Barbeito.

SEGOVIA

Director: Sr. D. Enrique de Abarca y Gallo Alcántara. — *Consejeros:* Sr. D. Tirso Rey González, Sr. D. Pedro Moreno Herrero y Señor D. Mariano Fernández de Córdoba y Castrillo. — *Interventor:* Don Isidoro Duque Migueláñez. — *Cajero:* D. José Luis Rodríguez Escorial. *Secretario:* D. Aurelio Herrero Llorente.

SEVILLA

Director: Sr. D. Francisco Herizo Alvarez. — *Consejeros:* Excelentísimo Sr. D. Tomás de Ibarra y Lasso de la Vega, Sr. D. Joaquín Muñoz Casillas, Sr. D. Francisco Villagrán Abaurrea, Sr. D. Angel Camacho Baños y Sr. D. José Luis de Pablo Romero Artaloitia. — *Interventor:* D. José Manuel Derqui Morilla. — *Cajero:* D. Arsenio Simarro García de la Santa. — *Secretario:* D. Juan Manuel García del Riego.

SORIA

Director: Sr. D. Pedro Sáez Larrinaga. — *Consejeros:* Sr. D. Saturio Fresneda Moreno y Sr. D. Manuel Peña Llorente. — *Interventor:* D. Juan Gil Delgado. — *Cajero:* D. Bernardo Díaz Cáceres. — *Secretario:* D. Julio Torrijos Balseyro.

TALAVERA DE LA REINA

Director: Sr. D. Teófilo Modesto Martínez Suárez. — *Consejeros:* Sr. D. Félix Moro Vallejo, Sr. D. Lucas Prieto Pérez y Sr. D. Virgilio Renilla García Izquierdo. — *Interventor:* D. Miguel Candela Guillén. *Cajero:* — *Secretario:* D. Emilio Gómez Santos.

TARRAGONA

Director: Sr. D. Enrique Sierra Pastrana. — *Consejeros:* Excelentísimo Sr. D. Javier de Muller y de Ferré, Marqués de Muller; Sr. Don Santiago Gramunt Subiela, Sr. D. Antonio Rossell Fortuny y Sr. D. Luis Sedó Boronat. — *Interventor:* D. Floreal Chueca Morellón. — *Cajero:* D. Antonio Muñoz Sánchez. — *Secretario:* D. Alejandro Aranaz Lorca.

T E N E R I F E

Director: Sr. D. Augusto Terol Pérez. — *Consejeros:* Excmo. Sr. Don Luis Gabarda Sitjar, Sr. D. José Rodríguez Febles y Sr. D. Lorenzo Martínez Fuset. — *Interventor:* D. Emilio Guitián González. — *Cajero:* D. Enrique Bárbara Martí. — *Secretario:* D. Pedro Alemany Sitjá.

T E R U E L

Director: Sr. D. José Atarés Ara. — *Consejeros:* Sr. D. Joaquín Julián Gil y Sr. D. Francisco Ferrán Zapatero. — *Interventor:* D. Enrique Ibañes Ibañes. — *Cajero:* D. Manuel Prats Galofre. — *Secretario:* Don Felipe Bescós Ferrer.

T O L E D O

Director: Sr. D. Juan Martínez y de Osma. — *Consejeros:* Señor D. Celso del Castillo Sánchez-Cabezudo, Sr. D. Fernando Aguirre Martínez Indo y Sr. D. Miguel Palacios García-Rojo. — *Interventor:* Don Víctor Revilla Alonso. — *Cajero:* D. Gerardo Paredes Marcos. — *Secretario:* D. Rogelio Poncet González.

T O R T O S A

Director: Sr. D. Miguel Seguí Vidal. — *Consejeros:* Sr. D. Secundino Sabaté Barjau y Sr. D. José F. Grego y Grego. — *Interventor:* Don Juan Antonio Fernández y Fernández Regatillo. — *Cajero:* D. José María de Cruells y de Martí. — *Secretario:* D. Ramón Díaz Bedia.

V A L D E P E Ñ A S

Director: Sr. D. José Tello de Meneses y Gianora. — *Consejeros:* Sr. D. Amador Caravantes del Fresno, Sr. D. Luis Madrid Sánchez-Trillo y Sr. D. Joaquín Arteaga Zulueta. — *Interventor:* D. Santiago Pérez Pons y Veá-Murguía. — *Cajero:* D. Juan Pedro Villarroya Ventura. — *Secretario:* D. Joaquín Lillo Soler.

V A L E N C I A

Director: Sr. D. Juan Juderías Cano. — *Segundo Jefe:* Sr. D. Antonio Manzanares Jiménez. — *Consejeros:* Sr. D. Antonio Noguera Bonora, Sr. D. Santiago Miralles Hurtado, Sr. D. Desiderio Criado Cervera, Sr. D. Juan Antonio Gómez Trenor, Sr. D. Esteban Martínez Pérez y Excmo. Sr. D. José Puchol Miquel, Marqués de la Bastida. — *Interventor:* D. Manuel Aguilar-Tablada y Tejón. — *Cajero:* D. Eduardo Vall Amigó. — *Secretario:* D. Vicente Chiralt Cendra.

V A L L A D O L I D

Director: Sr. D. Ramón Artigas Cía. — *Consejeros:* Sr. D. Agustín Enciso Briñas, Sr. D. Millán Alonso Lasheras y Sr. D. Eusebio Eloy Caro Rodríguez. — *Interventor:* D. Carlos Vázquez Pajares. — *Cajero:* D. Tomás Arrieta Ramiro. — *Secretario:* D. Carmelo Boronat González.

V I G O

Director: Sr. D. Emilio Martín de Cáceres y Cruz. — *Director adjunto:* Sr. D. Adolfo Lucendo Vidal. — *Consejeros:* Sr. D. Guillermo de Oya Salgueiro, Sr. D. Moisés Álvarez O'Farril, Sr. D. Gaspar Massó y García y Sr. D. Fernando Conde de Ponte. — *Interventor:* D. Francisco Fernando Pérez Martínez. — *Cajero:* D. José María Varela Montes. — *Secretario:* D. Manuel Fernández Hernández.

V I T O R I A

Director: Sr. D. Evaristo Larrazábal y Martínez de Ilarduya. — *Consejeros:* Sr. D. Juan Alonso Sánchez, Sr. D. Félix Alfaro Fournier, Señor D. y Sr. D. — *Interventor:* D. Julio de la Vega Hazas. — *Cajero:* D. César Ufano Villarreal. — *Secretario:* D. Antonio Acedo Castañeda.

Z A M O R A

Director: Sr. D. Rafael Caballero Vicario. — *Consejeros:* Sr. Don Joaquín Ramos Cadenas y Sr. D. Carmelo Cirión Escauriza. — *Interventor:* D. Francisco Fernández Rodríguez. — *Cajero:* D. José Ramón Ravassa de Castro. — *Secretario:* D. Vicente Fernando Gómez Maestro.

Z A R A G O Z A

Director: Sr. D. José Torralba Smolinski. — *Consejeros:* Sr. Don Martín Artigas Gracia, Sr. D. José María Sánchez Ventura, Sr. D. Genaro Poza Ibáñez y Sr. D. Antonio Enciso Palacios. — *Interventor:* Don Tomás Sánchez Lumbreras. — *Cajero:* D. Gonzalo Batalla González. — *Secretario:* D. Joaquín Arranz Monasterio.

AGENCIA DE LARACHE

Director: Sr. D. Pedro García Méndez. — *Interventor:* D. Jacinto Rubio Campoy. — *Cajero:* D. Ciriaco Trápaga Ranero.

AGENCIA DE TETUAN

Director: Sr. D. Luis Trujillano López. — *Interventor:* D. José Ruiz Martínez. — *Cajero:* D. Antonio Aguilar Ruiz.

AGENCIA DE PARIS

Director: Sr. D. Alfonso del Rivero y Aguirre. — *Interventor:* Don José Erviti y Ruiz de Escudero.

AGENCIA DE LONDRES

Director: Sr. D. Aurelio Valls y Belda.

REPRESENTACION DE TANGER

Representante: Sr. D. Emilio Sanz Barriopedro. — *Interventor:* Don Vicente Angel de la Brena Ortiz. — *Cajero:* D. Francisco Landa Blanco.

ZARAGOZA

Director: Sr. D. José Torralba Sanjurjo. — Contadores: Sr. Don Martín Ariza García y Sr. D. José María Sánchez Yebra. — Sr. D. Juan Pons Ballester y Sr. D. Apolonia García Palencia. — Intérpretes: Don Emilio Sánchez Lombardía. — Copero: D. Gonzalo Simón González. — Secretario: D. Julián Ariza Lombardía.

AGENCIA DE LERIQUE

Director: Sr. D. Pedro García Méndez. — Intérpretes: D. Juan Pablo Campes. — Copero: D. Carlos Trépois Rancin.

AGENCIA DE LETHAN

Director: Sr. D. Luis Trépois Campes. — Intérpretes: D. José Ruiz Martínez. — Copero: D. Antonio Aguilar Ruiz.

AGENCIA DE PARIS

Director: Sr. D. Alfonso del Rivero y Aguirre. — Intérpretes: Don José S. M. y Rosa de Escudero.

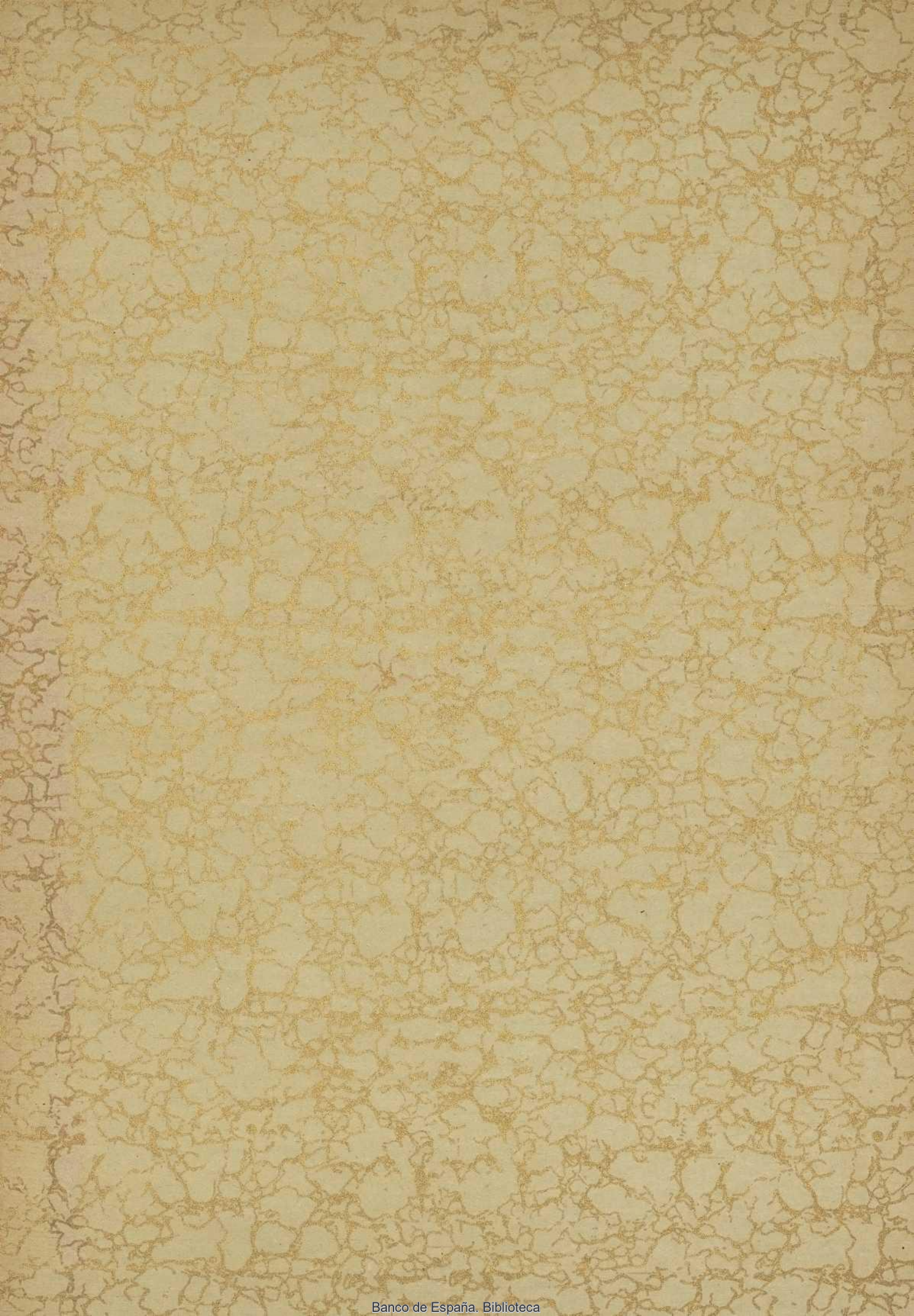
AGENCIA DE LONDRES

Director: Sr. D. Aurelio Vall y Hilda.

REPRESENTACION DE TANGER

Representante: Sr. D. Emilio Sanz Barriopedro. — Intérpretes: Don Vicente Angel de la Bena Ortega. — Copero: D. Francisco José de Blanco.





España.